

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ  
ХАРКІВСЬКА НАЦІОНАЛЬНА АКАДЕМІЯ  
МІСЬКОГО ГОСПОДАРСТВА**

**В.М. Андрєєва,  
О.І. Лук'яненко**

**КОНСПЕКТ ЛЕКЦІЙ**

**з дисципліни**

***«Інвестиційний менеджмент»***

(для студентів 5 курсу денної форми навчання  
напрямів підготовки «Туризм», "Менеджмент організацій")

**Харків ХНАМГ 2010**

**Автори:** В.М. Андрєєва, О.І. Лук'яненко

**Рецензент:** проф., І.М. Писаревський

*Затверджено кафедрою туризму і готельного господарства,  
(протокол № 4 від 30.10.2009)*

**Андрєєва В.М.**

Конспект лекцій з дисципліни «Інвестиційний менеджмент» (для студентів 5 курсу денної форми навчання напрямів підготовки «Туризм», "Менеджмент організацій") / Авт. Андрєєва В.М., Лук'яненко О.І; Харк. нац. акад. міськ. госп-ва. – Х. - ХНАМГ –2010. - 82 с.

## ЗМІСТ

ВСТУП.....	4
1 ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ІНВЕСТИЦІЙНОГО МЕНЕДЖМЕНТУ.....	5
1.1 Економічна сутність інвестицій і інвестиційної діяльності.....	5
1.2 Інвестиційна привабливість підприємства й роль прямих іноземних інвестицій.....	10
Контрольні запитання до вивчення теми.....	12
2 КОНЦЕПЦІЯ ВАРТОСТІ ГРОШЕЙ У ЧАСІ.....	13
2.1 Майбутня вартість грошей.....	16
2.2 Теперішня вартість та ставки дисконту.....	20
2.3 Поняття анuitету.....	23
Контрольні питання до вивчення теми.....	27
3 ГРОШОВІ ПОТОКИ В ІНВЕСТУВАННІ.....	29
3.1 Грошові потоки: поняття, термінологія та види.....	29
3.2 Роль амортизації в структурі грошового потоку.....	31
3.3 Методи розрахунку грошових потоків (ГП, або CF).....	32
Контрольні запитання до вивчення теми.....	35
4. Порядок розробки інвестиційного проекту.....	36
4.1 Сутність, властивості та етапи інвестиційного проекту.....	36
Контрольні запитання до вивчення теми.....	50
5 СУТНІСТЬ ФІНАНСОВИХ ІНВЕСТИЦІЙ.....	51
5.1 Характеристика фінансових інвестицій.....	51
5.2 Ринок цінних паперів.....	59
5.3 Учасники ринку цінних паперів та їх функції.....	62
5.4 Фондова біржа.....	64
5.5 Аналіз і оцінка ефективності фінансових інвестицій.....	66
Контрольні запитання до вивчення теми.....	68
ЛІТЕРАТУРА.....	69
Основні терміни.....	71

## ВСТУП

Життєздатність і процвітання будь-якого бізнесу, будь-якої соціально-економічної системи в значній мірі залежить від раціональної інвестиційної політики. Комплекс питань, пов'язаних зі здійсненням інвестиційної діяльності підприємства, вимагає досить глибоких знань теорії й практичних навичок прийняття управлінських рішень в області обґрунтування інвестиційної стратегії, вибору ефективних її напрямків і форм розробки цілеспрямованої програми реального інвестування й формування збалансованого портфеля фінансових інвестицій. Цей комплекс питань є предметом спеціалізованого напрямку знань, що одержав назву «інвестиційний менеджмент». Пропонований опорний конспект лекцій не розглядає весь спектр проблем з інвестиційного менеджменту. Це пов'язано з тим, що загальна теорія інвестування на сьогоднішній день представлена у великій кількості якісних різних робіт і навчальної літератури досить повно й різнобічно.

Даний опірний конспект лекцій охоплює основний круг питань управління інвестиційною діяльністю. Матеріал конспекту подано у формі стислого викладу провідних розділів курсу «Інвестиційний менеджмент». Конспект знайомить з економічною сутністю інвестицій і інвестиційної діяльності; розкриває значення інвестиційної привабливості підприємства та роль прямих іноземних інвестицій; викладає концепції та методичний інструментарій оцінки вартості грошей у часі, визначення грошових потоків в інвестуванні; концепцію інвестиційного проектування та управління інвестиційними проектами; управління фінансовими інвестиціями. Окрім того, в кінці кожної теми містяться контрольні запитання.

Практичне закріплення викладених у конспекті теоретичних положень слід провадити за допомогою розроблених авторами методичних вказівок до практичних занять та самостійної роботи з дидактичним забезпеченням до дисципліни «Інвестиційний менеджмент».

# 1 ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ІНВЕСТИЦІЙНОГО МЕНЕДЖМЕНТУ

## 1.1 Економічна сутність інвестицій і інвестиційної діяльності

Економічний прогрес національних економік, об'єктивно обумовлений циклічністю відбудовних процесів, консолідується інвестиційною діяльністю.

Інвестиції - одна з найбільше часто використовуваних в економічній системі категорій як на макро-, так і на мікрорівні. Однак, незважаючи на виняткову увагу дослідників до цієї ключової економічної категорії, наукова думка дотепер не виробила універсальне визначення інвестицій, що відповідало б потребам як теорії, так і практики, а також було б адекватним з позицій конкретного суб'єкта їхнього здійснення.

Різноманіття понять терміна «інвестиції» у сучасній вітчизняній і закордонній літературі в значній мірі визначається широтою сутнісних сторін цієї складної економічної категорії.

Узагальнюючи розглянуті підходи до визначення поняття інвестицій, можна виділити наступні найбільш істотні їхні ознаки:

- потенційна здатність інвестицій приносити доход;
- процес інвестування, як правило, пов'язаний з перетворенням частини накопиченого капіталу в альтернативні види активів економічного суб'єкта (підприємства);
- у процесі здійснення інвестицій використовуються різноманітні інвестиційні ресурси, які характеризуються попитом, пропозицією й ціною;
- цілеспрямований характер вкладення капіталу в які-небудь матеріальні й нематеріальні об'єкти (інструменти);
- наявність строку вкладення (цей строк завжди індивідуальний і визначати його заздалегідь неправомірно);
- вкладення здійснюються особами, названими інвесторами, які переслідують свої індивідуальні цілі, не завжди пов'язані з витягом безпосередньої економічної вигоди;

- наявність ризику вкладення капіталу, що означає, що досягнення цілей інвестування носить імовірнісний характер.

Розглянуті підходи, а також положення Закону України «Про інвестиційну діяльність» [2], дозволяють сформулювати наступне поняття інвестицій.

Інвестиції - всі види майнових і інтелектуальних цінностей, які вкладаються в об'єкти підприємницького й іншого видів діяльності, у результаті якої створюється прибуток (доход) або досягається соціальний ефект. Інвестиційна діяльність - це сукупність практичних дій громадян, юридичних осіб і держави, спрямована на реалізацію інвестицій.

Керування інвестиційною діяльністю перебуває в тісному взаємозв'язку з операційної (виробничої), фінансовим і іншим видами діяльності, здійснюваними підприємством. Коло розв'язуваних при цьому основних завдань представлений у табл. 1.1. [1]

Основу інвестиційної діяльності підприємства (фірми) становить реальне інвестування.

Реальні (або капіталообразуючі) інвестиції характеризують вкладення капіталу у відтворення основних коштів, в інноваційні нематеріальні активи (інноваційні інвестиції), у приріст запасів товарно-матеріальних цінностей і інші об'єкти інвестування, пов'язані зі здійсненням операційної діяльності підприємства або поліпшенням умов праці й побуту персоналу.

На більшості підприємств реальне інвестування є в сучасних умовах єдиним напрямком інвестиційної діяльності, що визначає високу роль керування реальними інвестиціями в системі інвестиційної діяльності підприємства.

Таблиця 1.1 - Система основних завдань, спрямованих на реалізацію головної мети керування інвестиційною діяльністю підприємства

Головна мета керування інвестиційною діяльністю	Основні завдання, розв'язувані в процесі інвестиційної діяльності	
ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ МАКСИМІЗАЦІИ ДОБРОБУТУ ВЛАСНИКІВ ПІДПРИЄМСТВА В ПОТОЧНОМУ Й ПЕРСПЕКТИВНОМУ ПЕРІОДІ	1.	Забезпечення високих темпів розвитку операційної діяльності підприємства за допомогою інвестування.
	2.	Забезпечення максимальної прибутковості (прибутковості) вкладених реальних і фінансових інвестицій у діяльність підприємства в цілому при передбачуваному рівні інвестиційного ризику.
	3.	Забезпечення мінімізації інвестиційного ризику окремих реальних і фінансових інвестицій і інвестиційної діяльності підприємства в цілому при передбачуваному рівні їхньої прибутковості (прибутковості).
	4.	Забезпечення оптимальної ліквідності інвестицій і можливостей швидкого реінвестування капіталу при зміні зовнішніх і внутрішніх умов здійснення інвестиційної діяльності.
	5.	Забезпечення формування достатнього обсягу інвестиційних ресурсів і оптимальної їхньої структури відповідно до прогнозованих обсягів інвестиційної діяльності.
	6.	Забезпечення фінансової рівноваги підприємства в процесі здійснення інвестиційної діяльності.
	7.	Пошук шляхів, які сприяють прискоренню реалізації діючої інвестиційної програми підприємства.

Здійснення реальних інвестицій характеризується рядом особливостей, основними з яких є:

1) Реальне інвестування є головною формою реалізації стратегії економічного розвитку підприємства. Основна мета цього розвитку забезпечується здійсненням реальних високоефективних інвестиційних проектів, а сам процес стратегічного розвитку підприємства являє собою не що інше, як сукупність реалізованих у часі цих інвестиційних проектів. Саме ця форма інвестування дозволяє підприємству успішно проникати на нові товарні й регіональні ринки, забезпечувати постійне зростання своєї ринкової вартості.

2) Реальне інвестування перебуває в тісному взаємозв'язку з операційною діяльністю підприємства. Завдання збільшення обсягу виробництва й реалізації продукції, розширення асортиментів вироблених виробів і підвищення їхньої якості, зниження поточних операційних витрат вирішуються, як правило, у

результаті реального інвестування. У свою чергу, від реалізованих підприємством реальних інвестиційних проектів багато в чому залежать параметри майбутнього операційного процесу, потенціал зростання обсягів його операційної діяльності.

3) Реальні інвестиції забезпечують, як правило, більше високий рівень рентабельності в порівнянні з фінансовими інвестиціями. Ця здатність генерувати більшу норму прибутку є одним зі спонукальних мотивів до підприємницької діяльності в реальному секторі економіки.

4) Реалізовані реальні інвестиції забезпечують підприємству стійкий чистий грошовий потік. Цей чистий грошовий потік формується за рахунок амортизаційних відрахувань від основних коштів і нематеріальних активів навіть у ті періоди, коли експлуатація реалізованих інвестиційних проектів не приносить підприємству прибуток.

5) Реальні інвестиції піддаються високому рівню ризику морального старіння. Цей ризик супроводжує інвестиційну діяльність як на стадії реалізації реальних інвестиційних проектів, так і на стадії постінвестиційної їхньої експлуатації. Стрімкий технологічний прогрес сформував тенденцію до збільшення рівня цього ризику в процесі реального інвестування.

6) Реальні інвестиції мають високий ступінь протидії інфляційного захисту. Досвід показує, що в умовах інфляційної економіки темпи росту цін на багато об'єктів реального інвестування не тільки відповідають, але й у багатьох випадках навіть обганяють темпи росту інфляції, реалізуючи ажіотажний інфляційний попит підприємців на матеріалізовані об'єкти підприємницької діяльності.

7) Реальні інвестиції є найменш ліквідними. Це пов'язане з вузькою цільовою спрямованістю більшості форм цих інвестицій, що практично не мають у незавершеному виді альтернативного господарського застосування. У зв'язку із цим компенсувати у фінансовому відношенні невірні управлінські рішення, пов'язані з початком здійснення реальних інвестицій, украй складно.

Реальні інвестиції здійснюються підприємствами в різноманітних формах, основні з яких представлені на мал. 1.1.





Рис 1.1 Форми реального інвестування

Специфічний характер реального інвестування і його форм визначають певні особливості його здійснення на підприємстві. При високій інвестиційній активності підприємства з метою підвищення ефективності керування реальними інвестиціями розробляється спеціальна політика такого керування.

Політика керування реальними інвестиціями являє собою частина загальної інвестиційної стратегії підприємства, що забезпечує підготовку, оцінку й реалізацію найбільш ефективних реальних інвестиційних проектів.

## 1.2 Інвестиційна привабливість підприємства й роль прямих іноземних інвестицій

Обов'язковою умовою стабільності й конкурентноздатності підприємства незалежно від сфери діяльності є його інвестиційна привабливість.

Інвестиційну привабливість компаній варто розглядати з погляду певної групи потенційних інвесторів. Можливі потенційні інвестори показані на мал. 1.2

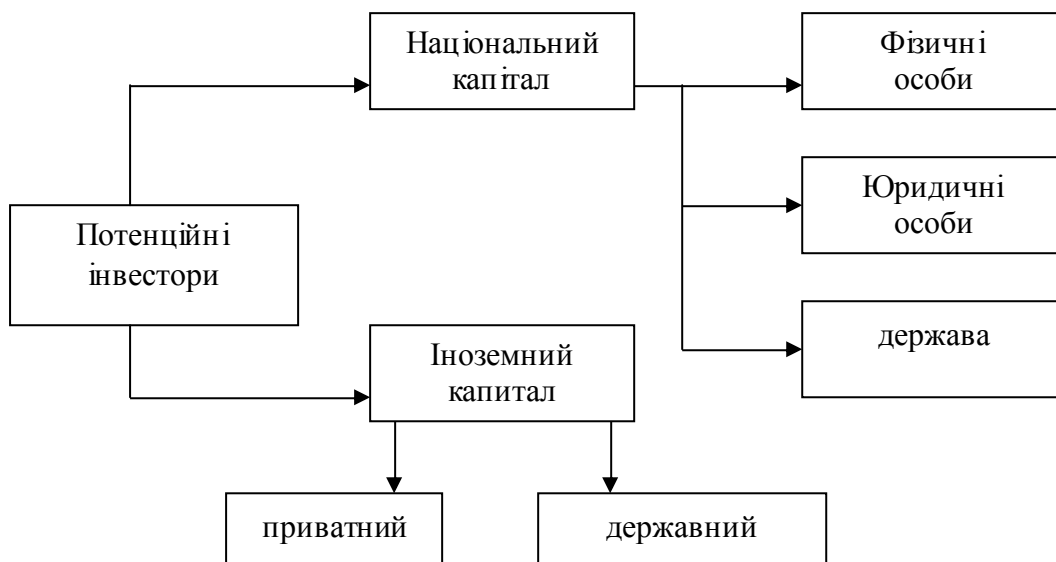


Рис. 1.2 Потенційні інвестори

З погляду окремих груп потенційних інвесторів інвестиційна привабливість підприємства визначається різними показниками (див. табл. 1.2)

Таблиця 1.2 - Показники інвестиційної привабливості

Керуючі підприємства	Частки інвестори	Кредитори
Виторг від реалізації	Потік доходів на акцію	Коефіцієнт поточної ліквідності
Обіговість дебіторської заборгованості	Коефіцієнт виплати дивидентів	Коефіцієнт абсолютної ліквідності
Оборотність товарно-матеріальних запасів	Співвідношення ставки прибутковості й рівня ризику	Коефіцієнт миттєвої ліквідності
Рентабельність виробництва	Прибуток на акцію	Ліквідаційна вартість підприємства
Операційний левиридж	Співвідношення ціна-прибутку на акцію	Стабільність потоку доходів від виробничої діяльності
Ефективність використання трудових ресурсів	Ставка прибутковості власного капіталу	Співвідношення власного й позикового капіталу
Виторг від реалізації, необхідна для досягнення нульової крапки прибутку	Ставка прибутковості інвестованого капіталу	Фінансовий левиридж
Ставка прибутковості власного капіталу	Перспективи росту цін на акції	Співвідношення ставки прибутковості й рівня ризику

Інвестиційна привабливість окремого підприємства формується на основі аналізу:

1. Загальної характеристики підприємства - характеру технології; наявності сучасного встаткування; інфраструктури; розміщення.
2. Технічної бази підприємства - стану технології, основних фондів.
3. Номенклатури продукції, що випускається.
4. Виробничої потужності.
5. Місця підприємства в галузі, на ринку, рівень його монопольності.
6. Системи керування.
7. Статутного фонду, власників підприємства.
8. Структури витрат на виробництво, обсягу прибутку й напрямків її використання.
9. Фінансового стану підприємства.

Проведений у другому розділі дійсної роботи аналіз дозволить у певній мері оцінити інвестиційну привабливість підприємства - об'єкта проектування.

Про іноземні інвестиції мова йде у випадках, коли іноземний капітал вкладається в активи національних компаній або держави. Залежно від того, у які активи здійснюється вкладення капіталу, розрізняють матеріальні, фінансові й нематеріальні іноземні інвестиції.

Залучення іноземних інвестицій дозволяє національним компаніям здійснювати співробітництво з іноземними інвесторами в найрізноманітніших формах, у тому числі в одержанні іноземного встаткування на основі лізингу або товарного кредиту. Власність на основні кошти, придбані за допомогою іноземного капіталу, залишається в розпорядженні компанії. Іноземний кредитор розраховує лише на повернення кредитів з відсотками на певний термін.

## **Контрольні запитання до вивчення теми**

1. Сутність інвестування. Розуміння представників провідних економічних шкіл щодо терміну «інвестиція»
2. Надати характеристику основним об'єктам інвестування
3. Обґрунтувати, навіщо підприємствам необхідно інвестування
4. Визначте ознаки, за якими класифікують інвестиції
5. Хто такі інвестори? Визначте ознаки, за якими класифікують інвесторів
6. Визначте зміст інвестиційної діяльності, її взаємозв'язок з іншими видами діяльності
- 7 Які види інвестицій розділяють залежно від:
  - а) об'єктів вкладення;
  - б) характеру участі в інвестуванні;
  - в) періоду інвестування;
  - г) форм власності інвесторів?
8. Що таке портфельні інвестиції? У чому їх відмінність від прямих інвестицій?
9. Надати характеристику прямим інвестиціям
10. Дати характеристику фінансовим інвестиціям
11. Надати характеристику реальним інвестиціям
12. Три основні області прийняття ділових рішень, їх характеристики
13. Надати характеристику інвестиційній діяльності в системі основних областей прийняття ділових рішень
14. Надати характеристику реальним інвестиціям

## 2 КОНЦЕПЦІЯ ВАРТОСТІ ГРОШЕЙ У ЧАСІ

Інвестиційний менеджмент вимагає здійснення різноманітних фінансово-економічних розрахунків, пов'язаних з потоками грошових коштів у різні періоди часу.

Ключову роль у цих розрахунках відіграє вартість грошей у часі. Концепція такої вартості ґрунтується на тому, що вартість грошей з плином часу змінюється через інфляцію, ризик та схильність до ліквідності, урахування норми прибутку на грошовому ринку, в ролі якої звичайно виступає норма позичкового процента (або процента).

**Інфляція** – це процес, який характеризується підвищенням загального рівня цін в економіці певної країни та зниженням купівельної спроможності грошей. Інфляція проявляється у переповненні сфери обігу товарів грошима внаслідок їх надмірного випуску або у скороченні товарної маси в обігу при незмінній кількості випущених грошей. Головними чинниками інфляційних процесів є не зумовлена зростанням товарної маси в обігу емісія грошей, порушення пропорційності виробництва та обігу, а також помилки в політиці ціноутворення. Якщо інфляція дає щорічне підвищення цін на 5%, купівельна спроможність долара щороку падає на 5%. Іншими словами, сьогоднішній 1 долар через рік становитиме 0,95 долара. Якщо за 1 долар сьогодні ви можете купити 100 шпильок, то через рік ви купите лише 95 шпильок. Одне слово, чим вища інфляція і чим вона затяжна, тим меншою буде вартість певної суми грошей у майбутньому.

**Ризик** – це нестабільність, непевність у майбутньому, що також зменшує вартість грошей. Через непевність у майбутньому ризик з часом зростає. Більшість людей хоче уникнути ризику, а тому вище цінує гроші, які є сьогодні, аніж ті, що мають бути у майбутньому. Більшість готова віддати свої гроші тепер в обмін на гроші у майбутньому, але тільки за високу компенсацію.

Неможливо точно передбачити, чи завтра повернуться гроші, вкладені сьогодні. Немає жодної певності, що якась фінансово міцна компанія буде такою ж завжди. Немає певності в тому, що проценти і основна сума боргу за

цінними паперами з фіксованим доходом будуть виплачені, як пообіцяла компанія, що випустила ці папери.

Як непевність зростає відповідно до тривалості прогнозованого періоду, так само зростає і ризик. Відповідно зменшується сподівана вартість грошей.

*Схильність до ліквідності* — це перевага, віддана наявним грошам перед цінностями та ризикованими вкладеннями.

Ліквідність важлива для інвеститорів фірми. Ліквідність залежить від спроможності реалізувати активи компанії, щоб одержати гроші. Готівка, державні облігації та інші ходові цінні папери (активи компанії, що можуть бути закладені як гарантія сплати боргу) — все це підвищує ліквідність фірми. До речі, фіксовані активи, такі як будівлі і обладнання, не вважаються дуже ліквідними. Інвеститори схильні до ліквідності, а тому про всякий випадок віддають перевагу наявним грошам замість вкладати їх у справи, сподіваючись майбутніх доходів.

А якщо вже вони інвестують гроші, сподіваючись доходів у майбутньому, то міняють гарантовані "живі" гроші на ризикованіші доходи у майбутньому. Цей "обмін" можливий лише за умови, що майбутні доходи будуть достатньо високі, аби виправдати ризик, який беруть на себе інвеститори. Коли кредитори чи інвеститори вкладають свої гроші, сподіваючись на майбутні надходження, вони сподіваються на високу винагороду як компенсацію за втрату ліквідності. І навпаки, якщо гроші вкладаються у неризиковані проекти, сподівані доходи досить низькі.

Отже, у основі концепції вартості грошей в часі лежить наступний основний принцип: **долар зараз коштує більшим, ніж долар, який буде одержаний в майбутньому, наприклад через рік**, оскільки він може бути інвестований і це принесе додатковий прибуток. Даний принцип є найважливішим положенням у всій теорії фінансів і аналізі інвестицій. На цьому принципі заснований підхід до оцінки економічної ефективності інвестиційних проектів.

Попри те, що гроші, вдало вкладені сьогодні, у майбутньому принесуть доход (а це змушує інвеститорів шукати гроші сьогодні), ці ж гроші з часом можуть втратити свою вартість через інфляцію, ризик, схильність до

ліквідності. Концепція, що вартість долара більша сьогодні, ніж завтра, є стрижневою в теорії фінансів.

*Під процентом* розуміємо суму доходів від використання грошей на грошовому ринку. Враховуючи, що процес інвестування тривалий у часі, в інвестиційній практиці часто необхідно порівнювати вартість грошей на початку їхнього інвестування з вартістю грошей при їхньому поверненні у вигляді майбутнього прибутку, амортизаційних відрахувань тощо. Порівнюючи вартість грошових коштів при їхньому інвестуванні і поверненні прийнято використовувати два основні поняття — *майбутня вартість грошей і теперішня вартість грошей*.

*Майбутня вартість грошей* — це сума інвестованих у теперішній час коштів, у яку вони перетворюються через певний період часу з урахуванням певної ставки процента.

Визначення майбутньої вартості грошей пов'язане з *процесом нарощування* цієї вартості (compounding). Він являє собою поетапне збільшення суми вкладу шляхом приєднання до первісного його розміру суми процента (процентних платежів). Ця сума розраховується за так званою процентною ставкою.

В інвестиційних розрахунках процентна ставка застосовується не лише як інструмент нарощування вартості грошових коштів, а й у ширшому сенсі — як вимірник ступеня дохідності інвестиційних операцій.

*Теперішня вартість грошей* — це сума майбутніх грошових надходжень, зведених з урахуванням певної процентної ставки (так званої «*дисконтної ставки*») до теперішнього періоду.

Визначення теперішньої вартості грошей пов'язане з *процесом дисконтування* (discounting), цієї вартості, що є операцією, зворотною до нарощування при обумовленому кінцевому розмірі грошових коштів. У цьому разі сума процента відраховується з кінцевої суми (майбутньої вартості) грошових коштів. Така ситуація виникає в тих випадках, коли необхідно визначити, скільки коштів потрібно інвестувати сьогодні для того, щоб через певний проміжок часу отримати заздалегідь обумовлену їхню суму. (Рис.2.1)

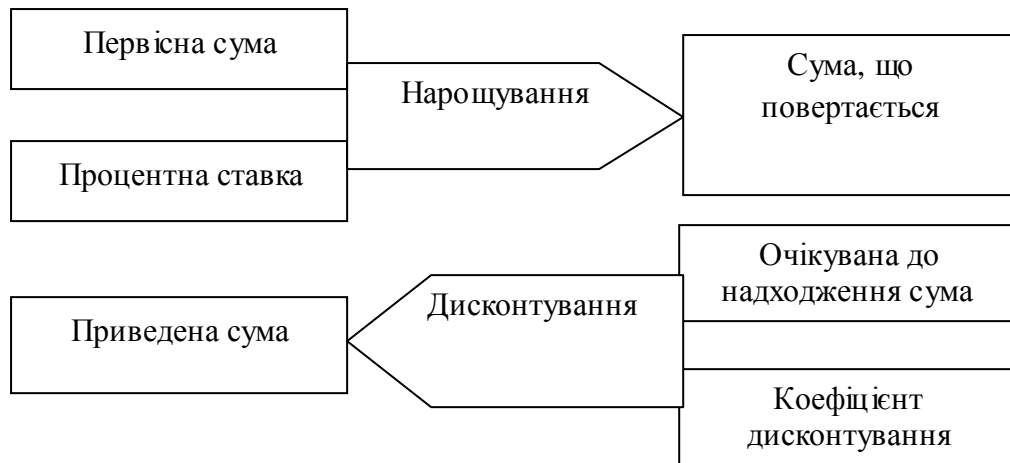


Рис.2.1 Логіка фінансових операцій

Таким чином, одну і ту ж суму грошей можна розглядати з двох позицій:

- а) з позиції її справжньої вартості
- б) з позиції її майбутньої вартості

Причому, арифметично вартість грошей в майбутньому завжди вище.

При проведенні фінансово-економічних розрахунків, пов'язаних з інвестуванням коштів, процеси нарощування та дисконтування вартості можуть здійснюватися за двома схемами: за схемою простих і за схемою складних процентів.

## 2.1 Майбутня вартість грошей

*Простим процентом* називається нарахування з теперішньої вартості вкладу в кінці одного періоду платежу, зумовленого умовами інвестування (місяць, квартал тощо).

Простий процент обчислюється за такою формулою:

$$FV = PV \times (1 + i \times n) \quad (2.1)$$

де  $FV$  - нарощена сума;

$PV$  — сума коштів, інвестованих у початковий період, грн;

$i$  — проста річна ставка позичкового відсотка, коеф.;

$n$  — тривалість періоду нарахування в роках.

Інколи термін інвестування може бути меншим за рік, тоді застосовується наступна формула для розрахунку:



$$FV = PV \times (1 + (d/K) \times i) \quad (2.2)$$

де  $d$  – тривалість періоду нарахування в днях;

$K$  – тривалість року в днях.

Сутність методу нарахування за простими процентами зводиться до того, що проценти нараховуються впродовж усього терміну інвестицій (кредиту) на ту саму величину капіталу, що інвестується.

*Приклад:* Припустімо, що інвестор має \$100. Ці гроші кладуться в банк під 10% річних. Скільки грошей отримає інвестор через рік?

Початковий депозит + проценти на депозит

	\$100	+ 10% від \$100%
\$100	\$10	
\$110		

Депозит становить \$100. Враховуючи, що банк обіцяв сплатити додаткові 10%, майбутня вартість \$100 через рік становитиме \$110(\$100+\$10).

У процесі аналізу інвестиційних рішень, де терміни вкладання грошей, як правило, перевищують один рік, прийнято використовувати складні відсотки. Складним відсотком називається сума доходу, яка утворюється в результаті інвестування грошей за умови, що сума нарахованого простого відсотка не виплачується в кінці кожного періоду, а приєднується до суми основного внеску і в наступному платіжному періоді сама приносить дохід.

Будь-які виважені інвестиції або вкладені гроші мають забезпечити зростання вартості активів з часом. Вкладаючи певну суму грошей, потрібно визначити, як зросте вартість цих грошей у майбутньому з огляду на те, що очікувана норма прибутку відома. Підрахування цього і є визначенням майбутньої вартості (Future value – FV) інвестицій.

Майбутня вартість через 1 рік вираховується просто, але якщо потрібно дізнатись, скільки грошей буде на рахунку через кілька років, використовуємо формулу:

$$FV = PV (1+R)^N \quad (2.3)$$

де  $FV$  — майбутня вартість коштів;

$PV$  — початковий депозит (основна сума);

$R$  — річна ставка процента;

$N$  — кількість років.

*Приклад:* Припустимо, що інвестор має \$100. Необхідно визначити, скільки грошей отримає інвестор через 10 років, якщо гроші кладуться в банк під 10% річних?

<u>Депозит на 1 рік</u>	<u>Депозит на 2 роки</u>
$FV = P \cdot (1+R)^1$	$FV = P \cdot (1+R)^2$
$FV = \$100 \cdot (1+0,10)$	$FV = \$100 \cdot (1+0,10)^2$
$FV = \$100 \cdot 1,10$	$FV = \$100 \cdot 1,10 \cdot 1,10$
$FV = \$110$	$FV = \$121$

Якщо депозит вкладений на 10 років, то треба підрахувати  $(1,10)^{10}$ , що дорівнює 2,594. Отже, майбутня вартість \$100 через 10 років буде:

$$FV = \$100 (1+0,1)^{10} = \$100 \cdot 2,594 = \$259,40.$$

Сума щорік зростає не на 10% від \$100, а на 10% від прирощеного депозиту. Іншими словами, одержуються інтереси не тільки на початковий депозит, а також на інтерес.

Початкові       $\$100 \cdot 1,10 = \$110$  — майбутня вартість (FV) через 1 рік;  
                       $\$110 \cdot 1,10 = \$121$  (FV) через 2 роки;  
                       $\$121 \cdot 1,10 = \$133$  (FV) через 3 роки.

Щоб прискорити підрахунки майбутньої вартості, існують спеціальні таблиці. В них підраховано фактор  $(1+R)^N$  за певну кількість років. Якщо відома процентна ставка, легко можна визначити фактор, на який треба помножити суму початкового вкладу, щоб підрахувати майбутню вартість. **Таблиця 1** показує значення процентного фактора майбутньої вартості — (FVIF) Future Value Interest Faktor і дуже зручна для визначення величин майбутньої вартості.

$$FV = PV * FVIF \quad (2.4)$$

*FVIF* — процентний фактор майбутньої вартості, стандартні значення якого представлені в таблиці значень фактора поточної вартості (*Таблиця 1*).

Користуватись таблицями майбутньої вартості досить просто. Припустімо, необхідно визначити *FV* інвестицій на суму \$100 через 3 роки, враховуючи процент 10%. Знаходимо фактор 1,33 та перемножуємо його на суму інвестиції:  $\$100 * 1,33 = \$133$ .

Якщо треба підрахувати приріст суми інвестиції через 3 роки, необхідно відняти 1,00 від значення фактора, і одержуємо приріст у процентах:  $1,33 - 1,00 = 0,33$ , або 33%. Іншими словами, \$100, які стали \$133, збільшились на 33%.

Якщо треба знайти річну ставку складного процента за інвестицією на суму \$100, що зросте на 33% за 3 роки, то спершу слід знайти фактор (133%, або  $1,00 + 0,33 = 1,33$ ) в таблиці проти третього року. Якщо дивитись проти ставки процента, то видно, що процентна ставка для інвестицій \$100, що зростають за 3 роки на 33%, буде 10%, і навпаки, якщо необхідно знати, за скільки років інвестиції за 10% річних зростуть на 33%, потрібно знайти у таблиці значення фактора 1,33 проти 10%, і тоді легко визначити відповідний період — 3 роки.

Досі, заради спрощення, припускалось, що складний процент нараховується раз на рік. Але на практиці це буває рідко. На щастя, періодичність нарахування складних процентів не змінює ані таблиць, ані рівнянь.

Коли річна ставка процента дорівнює 10%, то піврічна, звісно, буде 5%, а квартальна — 2,5%. Отже, якщо треба визначити річний процент для інвестицій, за якими виплачується 10% річних з вирахуванням складного процента за півріччя, потрібно відшукати в таблиці 5%, але брати два періоди часу. Відповідно, якщо складний процент нараховується щоквартально, його можна підрахувати, використовуючи 2,5% та чотири періоди часу.

Якщо ж  $m$  - є кількість разів нарахування складного процента, майбутню вартість можна вирахувати за формулою:

$$FV = PV \left( 1 + \frac{R}{m} \right)^{mN} \quad (2.5)$$

*Приклад:* Необхідно знайти майбутню вартість суми \$ 100, на яку щомісячно нараховується складний процент за річної ставки 12% через 2 роки.

$$FV = \$100 \cdot (1 + 0,12/12)^{12 \cdot 2} = \$100 \cdot (1,01)^{24} = \$126,97$$

*Приклад:* Ви поклали у банк \$100 під 8% річних з нарахуванням процентів щоквартально. Це означає, що в кінці кожного кварталу ваш депозит зростає і процент нараховується на основний депозит та на наращений процент. Скільки буде на вашому рахунку на кінець 1-го року?

*Розв'язок:* Використовуючи ставку 2% ( $8\%/4=2\%$ ) вираховуємо складний процент:

1-йквартал	$\$100,00 \times 1,02 = \$102,00$
2-й квартал	$\$102,00 \times 1,02 = \$104,04$
3-йквартал	$\$104,04 \times 1,02 = \$106,12$
4-й квартал	$\$106,12 \times 1,02 = \$108,24$

На початок наступного року на банківському депозиті буде \$108,24.

А проте, щоб визначити суму депозиту, простіше скористатись таблицею майбутньої вартості. Отож маємо 4 періоди, у таблиці знаходимо 4 періоди (роки), навпроти 2%, і визначаємо значення фактора  $FV=1,0824$ .

Тобто на початку наступного року на депозиті буде \$108,24 ( $\$100 \times 1,0824$ ). Одне суттєве пояснення слід пам'ятати, коли користуєтесь таблицями, що цифри у першій колонці не конче означають рік. Це кількість періодів. В інших колонках наведені процентні ставки для кожного періоду.

## **2.2 Теперішня вартість та ставки дисконту**

Досить часто потрібно знати теперішню вартість (Present Value - PV) інвестиції. Ця вартість служить основою для порівняння прибутковості різних проектів та інвестицій за певний період. Отже, теперішня вартість — це грошова вартість майбутніх надходжень чи доходів з поправкою на ставки дисконту (капіталізації).

*Дисконтна ставка* — це процентна ставка, яка застосовується до майбутніх платежів, щоб врахувати ризик і непевність, пов'язану з фактором часу.

Для підрахунку теперішньої вартості слід визначити ставку дисконту, що враховувала б ризикованість певного проекту чи інвестицій. Існує просте правило:

*Високий ризик означає високу ставку дисконту (капіталізації), малий ризик означає низьку дисконтну ставку.*

Коли рівень ризику визначено, далі слід скоригувати майбутні доходи з урахуванням непевності часу. Загалом для оцінки дисконтних ставок використовують такі принципи:

З двох майбутніх надходжень вищу дисконтну ставку матиме те, що надійде пізніше.

Чим нижчий визначений рівень ризику, тим нижчою повинна бути ставка дисконту.

Якщо загальні процентні ставки на ринку ростуть, ростуть дисконтні ставки.

Ризик може зменшитись, якщо є перспектива ділового підйому, зниження інфляції та процентних ставок.

Припустимо, ви хочете визначити теперішню вартість \$ 1000 через 3 роки; ви сподіваєтесь на щорічний рівень ризику, пов'язаний з реалізацією проектів, 10 %. Отже, якщо

$$FV = PV (1+R)^N,$$

$$\text{Тоді} \quad PV = \frac{FV}{(1+R)^N} \quad (2.6)$$

де  $PV$  – теперішня вартість коштів;

$FV$  — майбутня вартість коштів;

$R$  — річна ставка процента;

$N$  — кількість років.

Якщо нарахування відсотків планується більше одного разу за рік, то розрахунок проводять за формулою:

$$PV = FV \times \frac{1}{(1 + R / m)^{m \times N}} \quad (2.7)$$

де  $m$  — кількість нарахувань за рік, од.

Як видно з таблиці 1, значення факторів зростає від часу і росту складного процента. Отож, якщо ці фактори підставити в знаменник останнього рівняння, теперішня вартість \$ 1000 через 3 роки буде:

$$\text{\$ } 1000 / (1+0,10)^3 = \text{\$ } 751$$

Як з'явилась ця вартість? Шляхом простого перемноження ( $1,10 \times 1,10 \times 1,10 = 1,33$ ) та використання цього фактора для дисконтування:

$$\text{\$ } 1000 / 1,33 = \text{\$ } 751$$

Таблиця визначення теперішньої вартості (Таблиця 2) економить багато зусиль для підрахування різних факторів теперішньої вартості. Ця таблиця, наприклад., показує, що вартість зменшується, коли зростає проміжок часу, а також коли підвищується ставка дисконту. В таблиці наведені лише ті значення факторів, які, якщо їх перемножити на майбутню вартість, дають значення теперішньої вартості.

Очевидно, якщо ви маєте два різні проекти з однаковим періодом реалізації та витратами, але різними факторами ризику, то можна визначити їхню теперішню вартість і порівняти, який з них доцільніше вибрати. Оцінка доцільності капіталовкладень у ті чи інші проекти або інвестиції в основу бере поняття теперішньої вартості. Все зводиться до того, щоб дисконтувати майбутній дохід залежно від рівня ризику та непевності майбутнього. Метод визначення теперішньої вартості дає змогу це зробити.

В останньому прикладі, де стояло завдання визначити теперішню вартість \$1000 через 3 роки, досить було подивитись на кількість років та відповідний процентний фактор теперішньої вартості - (PVIF) Present Value interest Factor згідно з поданою дисконтною ставкою в таблиці. Як показано, цей фактор становить 0,751. Щоб одержати теперішню вартість \$1000 через 3 роки, маючи дисконт 10%, перемножте значення фактора на суму теперішньої вартості ( $\text{\$ } 1000 \times 0,751 = \text{\$ } 751$ ). Той самий результат ви одержали шляхом довгих підрахунків.

$$PV = FV \times \frac{1}{(1+i)^n} = FV \times PVIF \quad (2.8)$$

PVIF — фактор (множник) поточної вартості, стандартні значення якого представлені в таблиці значень фактора поточної вартості (Таблиця 2).

Таблиця теперішньої вартості очевидно економить фінансистам багато часу. Зверніть увагу на те, що за пониження ставки дисконту росте значення теперішньої вартості, коли ж ставки ростуть, вартість падає. Отже, має бути зрозуміло, що поняття теперішньої вартості є важливим фактором для вибору рішення про вкладання грошей та інвестицій.

Припустімо, фірма сподівається одержати такі суми грошей за наступні чотири роки (\$):

Рік	Грошовий потік
1	1000
2	1200
3	1500
4	900

Теперішня вартість всього грошового потоку є простою сумою вартості грошових потоків за кожен рік. Якщо дисконтна ставка дорівнює 10%, теперішня вартість грошових потоків за 4 роки дорівнюватиме \$3642,43:

Рік	Грошовий потік	Процентний фактор теперішньої вартості (дивись табл.)	Теперішня вартість
1	\$1000	0,9091	\$909,10
2	\$1200	0,8264	\$991,68
3	\$1500	0,7513	\$1126,95
4	\$900	0,6830	\$614,70

Теперішня вартість грошового потоку за 4 роки — \$3642,43

### 2.3 Поняття анuitету

Інвестування грошових коштів у різноманітні програми, створення грошових фондів цільового призначення, погашення банківської заборгованості тощо передбачають виплати, здійснювані через певні проміжки часу. При цьому виникає ряд послідовних платежів, поєднаних потоком платежів.

*Ряд послідовних фіксованих платежів, здійснюваних через рівні проміжки часу, називають фінансовою рентою або анuitетом.*

Узагальнюючими показниками анuitету є його майбутня і теперішня вартість.

*Майбутня вартість анuitету — це сума всіх членів потоків платежів з нарахованими на них процентами на кінець періоду, тобто на дату*

останньої виплати. Вона показує, яку величину представлятиме капітал, що вкладається через рівні проміжки часу впродовж всього терміну ануїтету разом з нарахованими процентами.

*Приклад:* Визначте загальну майбутню вартість платежів ануїтету на суму \$100, що сплачується раз на рік впродовж чотирьох років. Візьміть складний процент 10%.

Визначити загальну майбутню вартість цих послідовних платежів не важко. Досить підсумувати фактори майбутньої вартості за кожен рік, в якому сплачується ануїтет.

За таблицею майбутньої вартості, фактор ануїтету за 4 роки за 10% складного проценту є: 1,000 + 1,100 + 1,210 + 1,33, або 4,641. Через 4 роки щорічний платіж \$100 буде вартий \$100\*4,641, або \$464,10.

Проста формула визначення майбутньої вартості ануїтету така:

$$FV_A = A \frac{(1 + R)^N - 1}{R} = A \times FVIF_A \quad (2.9)$$

де:  $FV_A$  - загальна майбутня вартість ануїтету на кінець визначеного періоду;

$A$  - ануїтетні платежі;

$FVIF_A$  - ануїтетний фактор, або процентний фактор майбутньої вартості ануїтету (Таблиця 3).

Таблиці майбутньої вартості ануїтету полегшують підрахунки, в них вже підсумовані проміжні процентні фактори майбутньої вартості ануїтету і дається один фактор. Таблиця — це стандартна таблиця майбутньої вартості ануїтету. Використовуючи дані з попереднього прикладу, визначимо фактор 4-річного ануїтету. Він становить 4,641.

Коли фінансові менеджери стоять перед тим, що в майбутньому постійно, регулярно надходитимуть гроші і їм треба визначити теперішню вартість тих надходжень, вони можуть зробити дві речі:

1. Вирахувати теперішню вартість надходжень за кожен рік, використовуючи відповідні фактори. Але це довга й клопітна справа.



2. Вирахувати теперішню вартість анuitету, використовуючи фактори теперішньої вартості анuitету. Це коротший і простіший шлях.

Один приклад допоможе вам зрозуміти, що легше. Припустімо, ви очікуєте грошовий дохід на суму \$100 протягом 3 років щорічно і хочете визначити теперішню вартість цих доходів залежно від рівня ризику або ж ставку дисконту — 10%. Якщо ви використаєте довший підрахунок, то вам треба знайти фактори в таблиці теперішньої вартості, визначити теперішню вартість суми \$100 за кожен з трьох років і підсумувати значення.

Рік	Грошовий потік	Фактор Р (10%)	Теперішня вартість
	\$100	0,909	\$90,90
	\$100	0,826	\$82,60
	\$100	0,751	\$75,10
СЬОГО		2,486	\$248,60

Згадайте, як ми розглядали майбутню вартість анuitетів і зазначали, що фактори вартості анuitетів — це сума факторів майбутньої вартості. Той самий принцип застосовується, коли визначається теперішня вартість анuitетів для серії однакових надходжень майбутніх грошових потоків. Все, що треба зробити, це скласти фактори теперішньої вартості за певний період помножити одержаний загальний анuitетний фактор на грошовий потік за будь-який рік. Математичне рівняння для визначення теперішньої вартості анuitету таке:

$$PV_A = A \frac{(1+R)^N - 1}{R(1+R)^{N-1}} = A \times PVIF_A \quad (2.10)$$

де:  $PV_A$  — теперішня вартість анuitету;

$A$  — сума анuitету,

$R$  — ставка дисконту;

$N$  — кількість років або періодів;

$PVIF_A$  - процентний фактор теперішньої вартості анuitету (**Таблиця 4**).

**Приклад:** Визначення теперішньої вартості анuitету (довгий шлях)

Підрахуйте теперішню вартість анuitету на \$100 за 3 роки. Дисконтна ставка 10%.

Розв'язок: Теперішня вартість 1-го платежу =  $\$100 / (1+0,10)^1 = \$90,90$

Теперішня вартість 2-го платежу =  $\$100 / (1+0,10)^2 = \$82,60$

Теперішня вартість всіх трьох платежів =  $\$90,90 + \$82,60 + \$75,10 = \$248,60$

Наведені підрахунки показують, що три надходження по \$100 кожне тепер коштують лише \$248,60 за дисконту 10%. Цей приклад демонструє суть дисконтування. Різниця між сумами \$300 і \$248,60 є різницею вартості грошей з часом, або загальний дисконт.

Замість вдаватися до довгих підрахунків, укладено таблиці, де підсумовуються фактори теперішньої вартості. В таблиці наведені процентні фактори теперішньої вартості анuitетів - (PVIFA) Present Value Interest Factor Annuities, таблиця досить легко читається. Скажімо, ви хочете придбати акцію А, що протягом 5 років приносить дохід \$1,000, а також акцію Б, яка щорічно протягом 5 років даватиме доходу \$1,025. Вас цікавить, у які саме акції краще вкласти гроші. Експерт, який робить оцінку цінних паперів, каже, що акції А мають дисконтуватись під 10%, а акції Б під 12%.

Щоб порівняти теперішню вартість анuitетів цих акцій, достатньо знайти в таблиці відповідні значення процентних факторів теперішньої вартості анuitетів. За 10% на 5 років фактор має значення 3,7908, за 12% відповідно 3,6048. Маючи значення цих факторів, можна підрахувати теперішню вартість обох акцій:

PV акції А =  $\$1,000 \times 3,791 = \$3,791$

PV акції Б -  $\$1,025 \times 3,605 = \$3,695$

Після дисконтування анuitетів, або грошових доходів, від цих акцій стає очевидним, що акція Б, дохід від якої нижчий, ніж від акції А, менш приваблива, з огляду на співвідношення ризику і доходу.

### **Контрольні питання до вивчення теми**

1. Через що змінюється вартість грошей у часі?
2. Яким чином змінюється вартість грошей у часі через інфляцію?
3. Яким чином змінюється вартість грошей у часі через ризик?
4. Яким чином змінюється вартість грошей у часі через схильність до ліквідності?
5. Що являє собою майбутня вартість грошей?
6. Що ви розумієте під теперішньою вартістю грошей?
7. Що ви розумієте під процесом нарощування?
8. Що ви розумієте під процесом дисконтування?
9. Що таке дисконтна ставка?
10. Як розрахувати майбутню вартість грошей?
11. Що потрібно знати для підрахунку теперішньої вартості грошових надходжень?
12. Що таке анuitет?
13. Наведіть два приклади звичайних анuitетів
14. Що Ви розумієте під майбутньої вартістю анuitету?
15. Що таке теперішня вартість анuitету?
16. Сформулюйте основний принцип вартості грошей в часі.
17. У чому економічний зміст концепції вартості грошей в часі?
18. Перерахуйте чотири основні елементи, що пов'язані між собою в концепції вартості грошей в часі
19. У чому економічний зміст норми прибутковості інвестування грошей?
20. Запишіть основну формулу теорії складних відсотків.
21. Як змінюється майбутня вартість грошей при збільшенні тривалості інвестування?
22. Сформулюйте приклад практичного використання сучасного значення грошей. Яка вартість грошей є реальною: сучасна або майбутня?

23. Коли процес інвестування стає не вигідним?

24. Коли процес інвестування стає збитковим?

## **3 ГРОШОВІ ПОТОКИ В ІНВЕСТИВАННІ**

### **3.1 Грошові потоки: поняття, термінологія та види**

Фінансовий стан підприємства залежить від припливів грошових коштів, що забезпечують покриття його зобов'язань. Відсутність мінімально необхідного запасу грошових коштів вказує на фінансові труднощі господарчого суб'єкту. Надлишок грошових коштів свідчить про те, що підприємство терпить збитки, пов'язані з:

- інфляцією та знеціненням грошей;
- упущеною можливістю їх вигідного розміщення та отримання додаткового доходу.

У зв'язку з цим cash flow (потік готівки) є обов'язковим атрибутом ринкової економіки.

Поняття «грошовий потік» (cash flow) прийшло до нас з іноземних джерел.

Cash – в перекладі означає готівку, або які-небудь документи, по яким банк одразу нараховує гроші на рахунок вкладника. Це можуть бути чеки, грошові перекази, інше.

Існує три категорії готівки: гроші у касі, депозити у банку, інше.

Гроші можуть мати як готівкову, так і безготівкову форму, вільно переходячи з однієї форми у другу.

Термін „cash flow” можна перевести як „рух грошових коштів” (так як гроші можуть вільно переходити із готівкової в безготівкову форму), але у вітчизняній теорії та практиці грошові надходження та витрати прийнято називати грошовим потоком.

Рух грошових коштів фірми є безперервним процесом, що здійснюється у процесі 3-х видів діяльності: інвестиційної, операційної, фінансової. У самому загальному вигляді грошовий потік – це рух грошових надходжень та витрат.

Грошовий потік - основний показник, який характеризує ефективність інвестицій у вигляді грошових доходів, які повертаються інвестору. Перш за все грошові потоки, а не прибуток, стають центральним показником в аналізі доцільності прийняття інвестиційних рішень. В фінансовому та інвестиційному менеджменті управління грошовими потоками є однією з найважливіших задач.

Дано визначення грошовому потоку та наведемо область застосування цього показника, як це наведено у економічній літературі.

„Cash flow” (потік готівки) – відіграє важливу роль при обговоренні можливостей погашення кредитів.

Cash flow – це прибуток (до нарахування податків) та амортизація. Ця сума показує реальні можливості самофінансування підприємства.

В фінансах фірми „ефект” прийнято виражати грошовим потоком – упорядкованим в часі та з врахуванням фактора часу припливом (надходженням, отриманням) та відтоком (зменшенням, витратою) грошових коштів, що викликано використанням даного активу.

В наведеному визначенні грошового потоку присутні дві сутнісні характеристики:

- впорядкований рух грошових коштів;
- фактор часу.

Перша характеристика пов’язана з походженням грошових потоків, а також із здійсненням всієї сукупності операцій за видами діяльності. Друга пов’язана із зміною вартості грошей у часі.

Звіт про надходження грошових коштів (форма № 3 „Звіт про рух грошових коштів”) дозволяє оцінити, скільки грошей та на якому етапі здійснення діяльності (або проекту) знадобиться.

Звіт слугує для перевірки синхронності надходжень та витрат грошових коштів, підтвердження майбутньої платоспроможності підприємства, постійної наявності на розрахунковому рахунку сум, достатніх для розрахунку по зобов’язанням.

Доцільність інвестування відображається в відповідних документах – інвестиційних проектах. Здійснюючи інвестування, інвестор відмовляється від грошових засобів сьогодні на користь отримання прибутку в майбутньому. Як правило, на отримання прибутку слід розраховувати не раніше, ніж через один рік після стартових інвестицій. У зв’язку з цим важливим завданням є розрахунок майбутніх грошових потоків, які виникають при реалізації виготовленої продукції у результаті інвестування. Тільки грошові потоки, що

надходять, можуть забезпечити окупність інвестиційних проектів. Тому саме грошовий потік, а не прибуток, стають центральним показником в інвестуванні.

### **3.2 Роль амортизації в структурі грошового потоку**

Амортизація – це списання на протязі декількох років придбаної ціни активів (будівлі, споруди, обладнання, машини).

Корисний термін служби більшості видів ОВФ набагато більше 1 року. Виникає ряд проблем:

Необхідно окупити вартість придбаних активів – це можна зробити тільки шляхом включення їх вартості собівартість, а далі в ціну товару. Але як?

Фактично понесені витрати на купівлю інвестиційних товарів (засобів виробництва) та їх термін служби не співпадають у часі (сьогодні придбали, а ОВФ слугують 5, 10, 15 років).

Через це вартість ОВФ включають до собівартості частками – рівномірний метод нарахування, або, у зв'язку із необхідністю прискореного оновлення ОФ, (конкурентноздатність, моральний знос) – так званий прискорений метод.

Але включені частками до собівартості амортизаційні відрахування значні, вони сильно впливають на величину прибутку.

$$\text{Ц} = \text{Взм} + \text{Впост} + \text{П}; \text{Ц} = \text{Взм} + \text{Ав} + \text{Впост} + \text{П}.$$

Завищені амортизаційні відрахування, тобто вище, ніж вартість придбання, знижують чистий дохід фірми.

Амортизаційні відрахування, нижчі від закупівельної ціни, збільшують дохід. Тобто прибуток залежить від методів нарахування амортизаційних відрахувань цей метод має бути вказаним в фінансовому звіті.

Амортизаційні відрахування носять цільовий характер: використовуються тільки на ремонт і відновлення основних фондів.

У валовому доході містяться великі амортизаційні відрахування – їх називають відрахуваннями на придбання капіталу, так як вони є відрахуваннями на купівлю інвестиційних товарів, вжитих в процесі виробництва ВВП даного року.

Це витрати виробництва, що знижують прибуток компанії, вони не можуть бути використані для розрахунків з поставниками ресурсів.

На відміну від інших видів витрат виробництва амортизаційні відрахування не є прибавкою до доходу, інакше кажучи, амортизаційні відрахування – це частина виручки ВВП даного року, що повинна бути відкладена для заміни в майбутньому тих машин і обладнання, що використовувались в процесі виробництва.

Слід пам'ятати, що фірма не сплачує за амортизацію готівкою, як, наприклад, заробітну плату. Ці відрахування знижують суму оподаткованого доходу, в результаті створюються додаткові грошові потоки для фірми. Як було показано, грошовий потік = чистий дохід (прибуток) + безготівкові витрати (амортизаційні відрахування).

Якщо амортизаційні відрахування ростуть, збільшується грошовий потік фірми, з'являються можливості для розширення бізнесу.

На відміну від інших видів витрат, нараховані амортизаційні відрахування залишаються на рахунках підприємства, поповнюючи залишок ліквідних коштів. Вони є внутрішніми джерелами фінансування.

Амортизаційні відрахування – значний фактор стимулювання інвестиційної діяльності підприємства.

Аналіз чистих грошових потоків є основою класичних методів інвестиційного аналізу. В формі № 3 „Звіт про рух грошових коштів” фінансової звітності передбачається додавання амортизаційних коштів до прибутку, що свідчить про орієнтацію українських підприємств на „чистий грошовий потік”.

### **3.3 Методи розрахунку грошових потоків (ГП, або CF)**

Існує два основних методи розрахунку величини потоку грошових коштів: прямий та непрямий.

Прямий метод засновано на аналізі руху грошових коштів за статтями приходу та розходу. В основі розрахунку прямим методом лежить побудова балансів грошових потоків – таблиць, що характеризують рух грошових доходів та витрат підприємства із залишками на початок та кінець періоду.



Непрямий метод аналізує рух грошових коштів за напрямками діяльності. Він наглядно демонструє використання прибутку та інвестування існуючих грошових коштів.

При розрахунку величини грошового потоку для кожного прогнозного року можна користуватися наступною схемою, що ілюструє непрямий метод розрахунку, тобто рух грошових коштів розраховують за напрямками діяльності.

#### *Формування ГП від різних видів діяльності*

ГП від основної діяльності	
Прибуток (за вирахуванням податків)	Чистий прибуток = прибуток звітного року за вирахуванням податку на прибуток
Плюс амортизаційні відрахування	Ав прибавляються до суми чистого прибутку, так як вони не викликають відпливу грошових коштів
Мінус зміна суми поточних активів	Збільшення суми поточних активів означає, що грошові кошти зменшуються за рахунок пов'язання в дебіторській заборгованості та запасах
- короткострокові фінансові вкладення	
- дебіторська заборгованість	
- запаси	
- інші поточні активи	
Плюс зміна суми поточних зобов'язань	Збільшення поточних зобов'язань викликає збільшення грошових коштів за рахунок надання оторочки оплати від кредиторів, отримання авансів від покупців
- кредиторська заборгованість	
- інші поточні зобов'язання	
ГП від інвестиційної діяльності	
Мінус зміна суми довгострокових активів	Збільшення суми довгострокових активів означає зменшення грошових коштів за рахунок інвестування в активи довгострокового використання. Реалізація довгострокових активів (основних засобів, акцій інших підприємств) збільшує грошові кошти
- нематеріальні активи	
- основні засоби	
- незавершені капітальні вкладення	
- довгострокові фінансові вкладення	
- інші необоротні активи	
ГП від фінансової діяльності	
Плюс зміна суми заборгованості	Збільшення (зменшення) заборгованості вказує на збільшення (зменшення) грошових коштів за рахунок залучення (погашення) кредитів
- короткострокові кредити та позики	
- довгострокові кредити та позики	
Плюс зміна величини власних коштів	Збільшення власного капіталу за рахунок розміщення додаткових акцій означає збільшення грошових коштів, викуп акцій та виплата дивідендів призводить до їх зменшення
- статутний капітал	
- накопичений капітал	
- цільові надходження	

***Грошовий потік від інвестиційної діяльності*** – фактичні надходження чи витрати грошових коштів в результаті інвестиційної діяльності.

***Грошовий потік від операційної діяльності*** - фактичні надходження чи витрати грошових коштів в результаті операційної (виробничої) діяльності.

**Грошовий потік від фінансової діяльності** – надходження та витрати грошових коштів зі змінами власного та позикового капіталу.

**Загальний грошовий потік** – фактично чисті грошові кошти, які поступають до фірми і (або) витрачаються нею на протязі певного періоду.

Таким чином, **загальний грошовий потік** формується за рахунок інвестиційної, фінансової та операційної діяльності:

Для перевірки можна обчислити загальний грошовий потік за формулою:

$$CF = CF_i - CF_0$$

де  $CF_i$  — грошові надходження,

$CF_0$  — грошові витрати.

**Традиційний грошовий потік** = Чистий дохід + Амортизація. Його ще називають доходом на власний капітал.

**Чистий ГП** – відображає загальні зміни у залишках грошових коштів фірми за певний період (наприклад, на протязі життєвого циклу проекту, чи за рік).

В літературі іноді замість терміну *традиційний використовують чистий ГП*.

Чистий ГП формується за рахунок амортизаційних відрахувань від основних засобів і нематеріальних активів, навіть у ті періоди, коли експлуатація реалізованих інвестицій не приносить підприємству прибуток.

Якщо інвестиції залучаються на базі існуючого підприємства, тобто фірма вже має фіксовані на певну дату основні та оборотні засоби і намагається досягнути певної мети, у цьому випадку для достовірної оцінки впливу інвестицій на фінансовий стан діючого підприємства необхідно враховувати тільки такі результати, які отримані під впливом від даних інвестицій, а не поточні причини (фактори), що не мають відношення до інвестування. При цьому в розрахунках необхідно використовувати тільки **додаткові фінансові потоки** – потоки, які стосуються даного інвестиційного проекту, відображають його додаткові вигоди та витрати, що їх отримає компанія після впровадження інвестиційного проекту.

**Релевантні потоки** – ті, що розглядаються в проектному аналізі для прийняття рішень щодо доцільності інвестування і оцінки ефективності інвестицій.

Якщо грошовий потік розраховано в теперішніх цінах, це означає, що його обчислено на номінальній основі. Якщо при розрахунку грошового потоку враховується інфляція, це означає, що грошовий потік розраховано на реальній основі.

### **Контрольні запитання до вивчення теми**

1. Грошовий потік: економічна сутність поняття, визначення, види та їх характеристика
2. Чому грошовий потік а не прибуток стають центральним показником в інвестуванні.
3. Роль амортизації в структурі грошового потоку в інвестуванні
- 4 Два основних методи розрахунку величини потоку грошових коштів
5. Суттєві характеристики балансів грошових потоків, їх відмінність від бухгалтерського балансу
6. Сутність «припливів» та «відпливів» у грошових потоках
7. Непрямий метод розрахунку величини потоку грошових коштів
8. Прямий метод розрахунку величини потоку грошових коштів
9. Грошові потоки по операційній, інвестиційній та фінансовій діяльності.
10. Загальний грошовий потік
11. Традиційний грошовий потік
12. Чистий грошовий потік
13. Додаткові та релевантні грошові потоки

## 4. Порядок розробки інвестиційного проекту

### 4.1 Сутність, властивості та етапи інвестиційного проекту

У міжнародній практиці план розвитку підприємства подається у вигляді бізнес-плану, що, по суті, є структурованим описом проекту розвитку підприємства. Якщо проект пов'язаний із залученням інвестицій, то він носить назву "*інвестиційний проект*". Зазвичай кожний новий проект підприємства в тій чи іншій мірі пов'язаний із залученням нових інвестицій. У найбільш загальному розумінні *проект* - це спеціальним чином оформлена пропозиція про зміну діяльності підприємства, що переслідує певну ціль (мету). В економічній літературі *інвестиційний проект* розглядається, з одного боку, як діяльність, що передбачає здійснення комплексу заходів для досягнення визначеної мети, а з іншого — є системою організаційно-правових та розрахунково-фінансових документів, необхідних для здійснення визначених заходів, які містять їх опис.

Таким чином, можна дати визначення *інвестиційного проекту* як комплексу документів, які містять систему взаємопов'язаних у часі й просторі та узгоджених з ресурсами організаційних заходів і дій, спрямованих на розвиток економіки підприємства. Інвестиційний проект характеризує зміст та умови реалізації відповідних заходів для досягнення поставлених цілей (розвиток техніко-технологічної бази виробництва чи діяльності, організація виготовлення нової продукції, здійснення нових методів і форм організації діяльності тощо) при встановлених ресурсних обмеженнях. Отже, проект — це інвестиційна акція, яка передбачає вкладення ресурсів з метою досягнення певного запланованого результату і становить сукупність взаємопов'язаних заходів, які спрямовуються на досягнення завдань при встановленому обмеженому бюджеті протягом певного періоду. Інвестиційне проектування є складовою інвестиційної діяльності, це форма планування та реалізації інвестицій.

Ретельне обґрунтування інвестиційного проекту створює у майбутніх інвесторів впевненість у надійності своїх інвестицій, а керівництву підприємства дає якнайповнішу картину становища підприємства.

Інвестиційні проекти мають декілька основних властивостей: *вимірність* — це можливість кількісного визначення діяльності або очікуваних результатів; *часовий горизонт* — це характерний обмежений час розробки та реальність проекту; *чітке визначення взаємопов'язаних послідовних подій*, які пов'язані з окремими видами діяльності; *цільова спрямованість*.

В інвестиційному проекті детально розглядаються науково-технічні, технологічні, організаційні, соціальні, фінансові та інші аспекти господарської діяльності підприємств. Ретельно розроблений інвестиційний проект дає експертам та керівникам відповіді на такі основні запитання: який необхідний обсяг інвестиційних витрат для реалізації проекту; яким чином передбачається залучити інвестиції у проект; що в цьому інвестиційному проекті може бути привабливим для потенційних інвесторів; у який термін окупляться здійснені у проект інвестиційні витрати; яка економічна ефективність (фінансова рентабельність) проекту; чи придатні висунуті у проекті бізнес-ідеї до практичної реалізації; яку організаційну підготовку слід провести для створення нового бізнесу; які переваги буде мати запропонований бізнес над конкурентами; чи достатній внутрішній ринок збуту для продукції підприємства; як буде організовано забезпечення виробничими ресурсами бізнесу; чи відповідає кваліфікація працівників та менеджерів підприємства для реалізації проекту?

Таким чином, інвестиційний проект допомагає реально оцінити висунуті ідеї, задокументувати, оцінити їх, визначивши економічну ефективність та реальність втілення у життя, передбачити спосіб керування процесом реалізації інвестиційного проекту.

Загальна процедура впорядкування інвестиційної діяльності підприємства стосовно конкретного проекту формалізується у вигляді так званого проектного циклу, що має такі *етапи*.

### **1. Формулювання проекту** (іноді використовуються термін "ідентифікація").

На даному етапі вищий склад керівництва підприємства аналізує поточний стан підприємства і визначає найбільше пріоритетні напрямки його подальшого розвитку. Результат даного аналізу визначається (втілюється) у вигляді бізнес

ідеї, що спрямована на вирішення найбільш важливих для підприємства задач. Вже на цьому етапі необхідно мати більш-менш переконливу аргументацію у відношенні здійсненності ідеї. Можлива поява декількох ідей подальшого розвитку підприємства. Якщо усі вони є в однаковому ступені корисними і здійсненними, то паралельно розробляється декілька інвестиційних проектів з тим, щоб вибрати найбільш прийнятний із них на завершальній стадії розробки.

**2. Розробка (підготовка) проекту.** Після того як бізнес ідея проекту пройшла першу перевірку, необхідно розвивати її до того моменту, коли можна прийняти тверде рішення - позитивне або негативне. На цьому етапі потрібне поступове уточнення й удосконалення плану проекту у всіх його напрямках - комерційному, технічному, фінансовому, економічному, інституціональному і т.д. Надзвичайно важливими на даному етапі є пошук і збір попередньої інформації для вирішення окремих задач проекту. Необхідно усвідомлювати, що від ступеня достовірності попередньої інформації і правильності інтерпретації даних, що з'являються в процесі проектного аналізу, залежить успіх реалізації проекту.

**3. Експертиза проекту.** Перед початком реалізації проекту його кваліфікована експертиза - дуже бажаний етап життєвого циклу проекту. Якщо фінансування проекту здійснюється в основному за рахунок стратегічного інвестора (кредитного або прямого), то інвестор сам проводить експертизу, наприклад за допомогою якоїсь авторитетної консалтингової фірми, надаючи перевагу витраті деякої суми на підготовку проектів, ніж втраті великої частини своїх грошей у процесі виконання проекту. Якщо підприємство планує реалізацію інвестиційного проекту переважно за рахунок власних коштів, то експертиза проекту також дуже бажана для перевірки слушності основних положень проекту.

**4. Здійснення проекту.** Стадія охоплює реальний розвиток бізнесу-ідеї до того моменту, коли проект повністю вводиться в експлуатацію. До неї відносяться відслідковування і аналіз усіх видів діяльності по мірі їх виконання

і контроль з боку регулюючих органів всередині країни і/ або іноземного або вітчизняного інвестора. Ця стадія включає також основну частину реалізації проекту. Її задача в результаті складається в перевірці достатності грошових потоків, що генеруються проектом, для покриття інвестиції і забезпечення інвесторам бажаної віддачі на вкладені гроші.

**5. Оцінка результатів.** Проводиться як по завершенні проекту в цілому, так і в процесі його виконання. Основна ціль цього виду діяльності полягає в одержанні реального зворотнього зв'язку між закладеними в проект ідеями і ступенем їх фактичного виконання. Результати подібного порівняння створюють неоціненний досвід розроблювачам проекту, дозволяючи використовувати його при розробці і здійсненні інших проектів.

Згідно з програмою промислового розвитку **ООН (UNIDO)** інвестиційний проект слід розглядати як цикл, що складається з трьох окремих фаз (або етапів інвестиційного проектування) — передінвестиційної, інвестиційної та експлуатаційної (рис.4.1).

*Передінвестиційна фаза*, або стадія науково-проектної підготовки проекту (від попередніх досліджень до прийняття остаточного управлінського рішення про доцільність інвестування), складається з таких стадій: визначення інвестиційних можливостей, аналізу альтернативних варіантів і попереднього вибору проекту — попереднього техніко-економічного обґрунтування, висновку за проектом і рішення про інвестування.

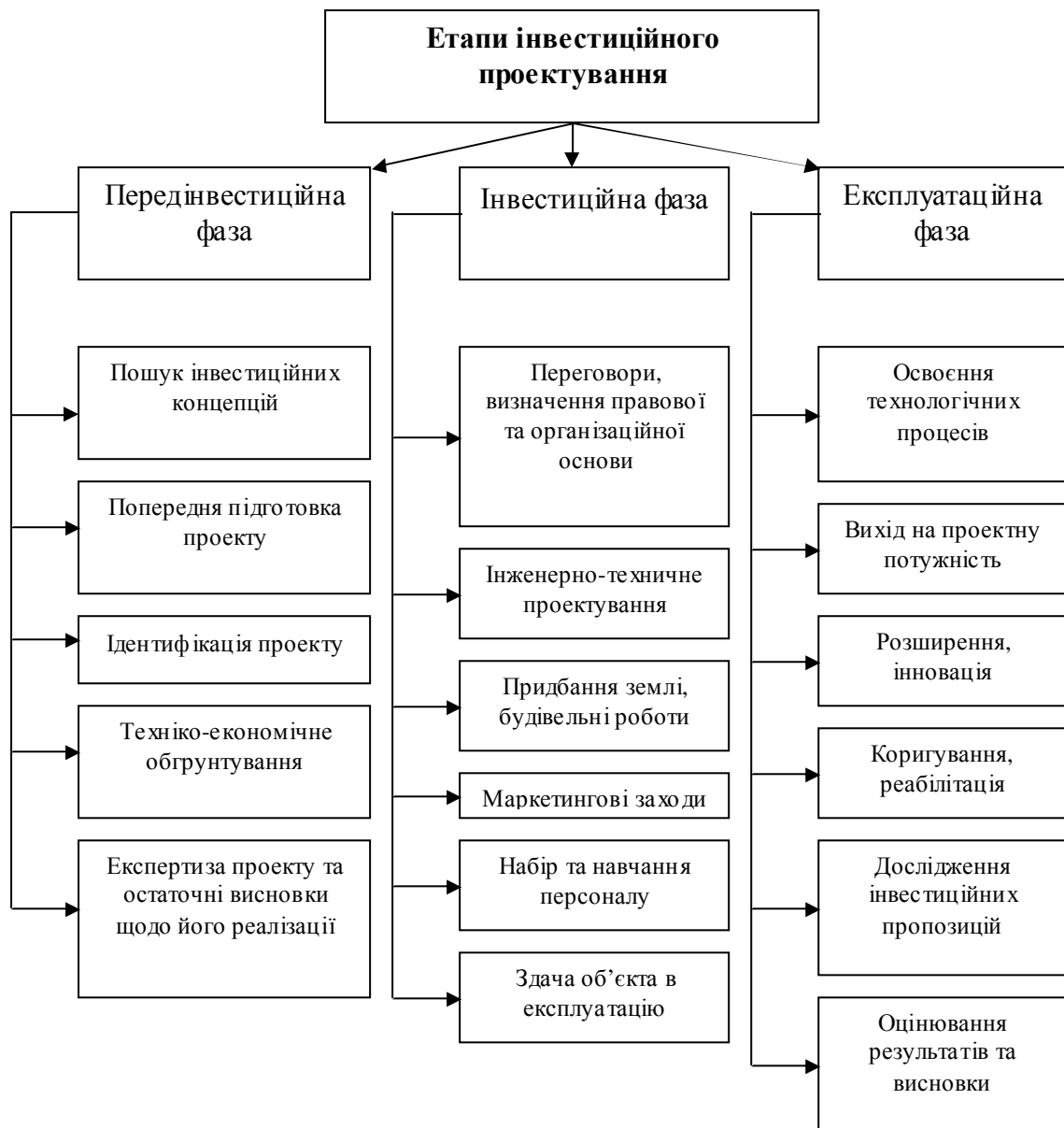


Рис.4.1 Етапи інвестиційного проектування

*Інвестиційна фаза*, або стадія реалізації та впровадження об'єкта реального інвестування (проектування, укладення договорів, підряд, будівництво). Інвестиційна фаза має такі стадії: встановлення правової, фінансової та організаційної основ для здійснення проекту, придбання і передачу технологій, детальне проектне опрацювання та укладання контрактів, придбання у разі необхідності землі, будівельні роботи і монтаж обладнання, передвиробничий маркетинг, набір і навчання персоналу, здачу об'єкта інвестування в експлуатацію та запуск.



*Експлуатаційна фаза проекту* (виробнича стадія освоєння інвестицій та господарської діяльності підприємства). Експлуатаційну фазу необхідно розглядати у довготерміновій та короткотерміновій перспективі. У короткотерміновому плані досліджується можливість виникнення проблем, пов'язаних із застосуванням обраної технології, функціонуванням обладнання або з кваліфікацією персоналу. У довготерміновому плані розглядаються обрана стратегія та сукупні виробничі й маркетингові витрати, а також очікувані грошові надходження від реалізації продукції.

Більш детально стадії, їх структуру та зміст цілей, етапи і види робіт за окремими фазами інвестиційного циклу можна подати таким чином.

*Передінвестиційна фаза передбачає такі етапи.*

Аналітичний (ідентифікація-аналіз можливостей) — науково-дослідні та експериментально-конструкторські роботи (дослідження та розробка технічних і технологічних параметрів і рішень). Цей етап передбачає узагальнення інформації про необхідність інвестування в конкретний об'єкт, визначення інвестиційних можливостей (експрес-оцінювання всіх доступних даних і чинників проекту здійснюється з метою попереднього з'ясування умов реалізації та визначення рентабельності проекту, ґрунтуючись на укрупнених оцінках). Тут також досліджуються інформація про економіко-географічну характеристику проекту, здійснюється оцінювання зайнятості у регіоні, рівня доходів у розрахунку на душу населення, засвоєних чи потенційних чинників виробництва, природних ресурсів та можливостей їх використання (витрати на освоєння), наявності інфраструктури, експорту та імпорту продукції, можливостей будівельних фірм та матеріальної бази будівництва. Оцінюються попит на конкретну продукцію на внутрішньому та зовнішньому ринках, наявність джерел сировини, характер технологічних процесів; потреба у кваліфікованих кадрах; терміни реалізації проекту і рівень витрат. Аналізуються можливості конкретного проекту з метою стимулювання інвестора до трансформації ідеї проекту в чітко виражену інвестиційну пропозицію.

Етап підготовки обґрунтування інвестиційного проекту складається з таких підетапів.

Попереднє обґрунтування проекту. Реалізація цього під-етапу здійснюється шляхом визначення таких критеріїв:

- інвестиційні можливості. У разі підтвердження їх наявності рішення про інвестування може бути прийнято на основі інформації, отриманої на стадії попереднього обґрунтування;
- аспекти проекту, що мають суттєвий вплив на його ефективність та потребують глибокого вивчення шляхом досліджень;
- інформація, достатня для визначення життєздатності проекту або привабливості для конкретного інвестора (групи інвесторів);
- стан навколишнього середовища в місці запропонованого розташування виробництва та потенційний вплив на нього виробничого процесу, що проектується.

Наприкінці цього етапу здійснюється огляд наявних альтернатив за головними компонентами обґрунтування.

Допоміжні (функціональні) дослідження передбачають більш детальне опрацювання яких-небудь конкретних аспектів проекту. Такими дослідженнями можуть бути:

- прогнозування попиту на продукцію, яка буде вироблятися, вивчення можливостей її реалізації на ринку, товарів конкурентів тощо;
- з'ясування наявності доступу до необхідної для виробництва продукції та реалізації проекту сировини, матеріалів; вивчення теперішніх та прогнозованих змін ціни на такі ресурси;
- аналіз придатності конкретних видів сировини (здійснюється шляхом лабораторних або експериментальних випробувань);
- вивчення транспортної інфраструктури та наближеності до основних ринків збуту продукції (особливо для проектів, за якими передбачаються значні транспортні витрати);
- аналіз техногенного впливу на екологію навколишнього середовища внаслідок можливої реалізації інвестиційного проекту та визначення шляхів зменшення негативних наслідків на території, що оточує передбачуване місце розташування проекту (оцінювання маловідхідних, ресурсозберігаючих або

природоохоронних технологій; оцінювання альтернативних видів сировини; пошук альтернативних майданчиків);

- визначення оптимальних масштабів виробництва на основі використання різних альтернативних технологій, вибір таких, що найбільше задовольняють висунуті вимоги; при цьому досліджуються і відповідні інвестиційні та виробничі витрати та ціни на продукцію, що буде отримана внаслідок реалізації проекту;

вибір необхідного устаткування з урахуванням альтернативних витрат на їх придбання, постачання та експлуатацію. Безпосереднє замовлення обладнання здійснюється протягом інвестиційної фази.

Техніко-економічне обґрунтування інвестиційного проекту (ТЕО). На цій стадії приймається остаточне рішення про те, чи є комерційні, технічні, економічні та екологічні передумови для здійснення проекту та чи слід його переводити в інвестиційну фазу. (У зв'язку зі значущістю ТЕО для реалізації інвестиційного проекту, ця стадія буде окремо розглянута у наступному параграфі.)

Оцінювання інвестиційного проекту та формулювання остаточного рішення про доцільність інвестиції.

Оціночний звіт — фіксація остаточного рішення про доцільність інвестування, прийнятого особами, що підтримують проект. Оцінювання ефективності та визначення доцільності здійснення проекту проводиться національними або міжнародними банківськими організаціями, а також уповноваженими експертами-аналітиками. Таке оцінювання здійснюється у технічному, ринковому, управлінському, організаційному, фінансовому та інших аспектах.

Підтримка інвестиційних проектів (визначення потенційних джерел фінансування інвестиційних заходів; створення спеціалізованих національних органів стимулювання та розвитку; організаційні заходи щодо реалізації проекту).

**Інвестиційна фаза** (реалізація та впровадження об'єкта реального інвестування).

Правове, фінансове, організаційне та технологічне забезпечення проекту. Підготовка установчих документів щодо юридичного статусу та

фізичної бази; забезпечення фінансуванням; вибір організаційної структури управління; придбання та передача технологій.

Детальне проектування та укладення контрактів. Цей етап полягає в послідовності підетапів, таких як: підготовка території будівництва; остаточний вибір технології та обладнання; будівельне планування; календарне планування термінів виробничого будівництва; підготовка необхідних документів, креслень, виконаних у масштабі, та інших схем-планувань; оголошення торгів; оцінювання пропозицій; попередні переговори та остаточне укладення контрактів між інвестором та фінансуючими, консультативними та архітектурними організаціями, а також постачальниками сировини.

Етап будівництва передбачає послідовність заходів щодо придбання земельної ділянки (у разі необхідності); будівельні роботи та монтаж обладнання згідно із заданою програмою та графіком; попередню та кінцеву здачу в експлуатацію об'єкта інвестування.

Передвиробничий маркетинг — маркетингові заходи щодо підготовки споживачів до сприйняття нових продуктів; забезпечення критичного рівня поставок продукції.

**Експлуатаційна фаза проекту** передбачає виробниче освоєння інвестицій та безпосередню господарську діяльність підприємства; розширення, інновації, зміну та реабілітацію об'єкта інвестування, дослідження інших пропозицій.

Таким чином, протягом передінвестиційної фази необхідно проаналізувати всю сукупність різноманітних можливостей реалізації майбутнього проекту та прийняти остаточне рішення про доцільність інвестицій. На етапі передінвестиційної підготовки проекту організатор або замовник проекту обирають керуючого проектом. Аналіз альтернативних варіантів реалізації проекту може здійснюватися або власними силами замовника, або спеціалізованими експертними, консультативними організаціями. Остаточне рішення про інвестування проекту приймають або керуючий проектом, або інвестори. Перша фаза інвестиційного проектування закінчується укладанням програми фінансування проекту.

Стадія реалізації та впровадження об'єкта реального інвестування передбачає у разі потреби вибір проектної керуючої організації, підготовку необхідних креслень, специфікацій та попередніх планів проектних робіт; моделювання проекту; одержання замовником від урядових установ дозволу на будівництво; у разі необхідності здійснюється вибір генерального підрядника, субпідрядників та керуючого будівництвом; залучаються представники замовника або уповноважений урядовий інспектор.

Одним з універсальним підходів до визначення робіт, які належать до різних фаз і стадій інвестиційного циклу проекту, є підхід **Світового банку**, згідно з яким всі стадії інвестиційного циклу об'єднуються у дві основні фази (рис. 2):

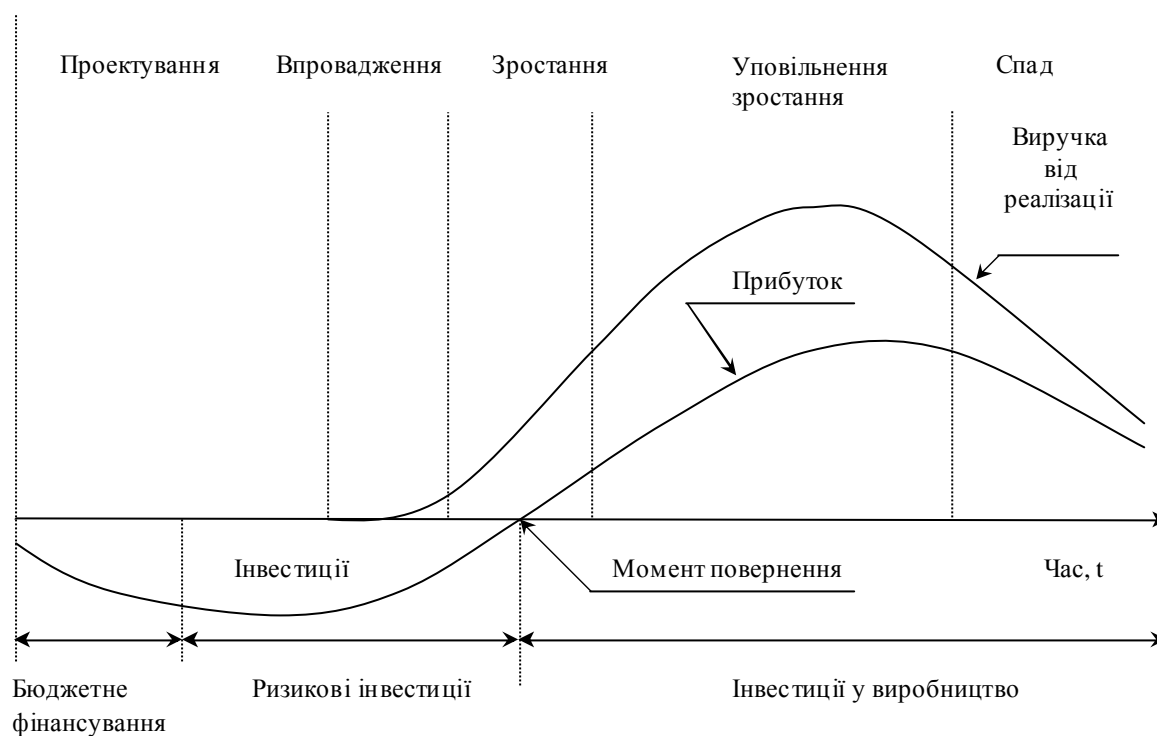


Рис.4.2 Життєвий цикл інвестиційного проекту

- 1) фазу проектування (містить такі стадії: ідентифікацію, розробку, експертизу проекту);
- 2) фазу впровадження (включає переговори, реалізацію та завершальну оцінку проекту).

По суті, головна мета фази проектування — вирішення проблеми ефективного використання всіх ресурсів.

Перша стадія проекту — *ідентифікація* — стосується генерування та вибору ґрунтовних ідей, які можуть забезпечити виконання важливих завдань економічного розвитку підприємства. На цій стадії складається перелік усіх можливих ідей, придатних для досягнення попередньо чітко сформульованих цілей та поставлених завдань; порівнюються альтернативні засоби їх досягнення і відбираються найбільш вигідні варіанти.

Висунуті ідеї, як правило, зумовлюються необхідністю:

- знайти шляхи задоволення нових потреб споживачів або безпосередньо підприємства;
- одержати конкуруючі переваги у використанні нових можливостей;
- використати наявні недовикористані матеріальні чи людські ресурси, знайти можливості їх застосування у більш продуктивних галузях;
- зробити додаткові капітальні вкладення;
- створити сприятливі умови для формування відповідної інфраструктури виробництва й управління;
- реалізувати пропозиції іноземних громадян або фірм щодо інвестицій;
- пристосування до інвестиційних стратегій, розроблених іншими країнами, а також можливостями, що виникають у зв'язку з міжнародними договорами;
- надання двосторонньої допомоги тощо.

На стадії *розробки* відбувається послідовне уточнення технічних характеристик проекту, аналізуються різноманітні складові його ефективності (зокрема особлива увага приділяється можливостям фінансового здійснення та впливу на навколишнє середовище); розглядається прийнятність проекту щодо соціальних та культурних міркувань, визначаються основні організаційні заходи з його впровадження. У процесі розробки інвестиційного проекту виявляються та відсіюються ідеї, непридатні до практичної реалізації. Таким чином, чим більше менеджерам відомо про різні підходи до управління проектом, тим

легше їм виявити та забракувати невдалі варіанти і перейти до детального вивчення обраного проекту.

Як свідчить практика реалізації інвестиційних проектів, дуже часто вибір певного способу фінансування чи варіанта проекту робиться передчасно. Саме тому для визначення кращих проектів доцільно до початкового переліку ідей вносити всі можливі варіанти, що обговорюються, а потім вже шляхом використання логічної схеми відбору відкидати найгірші. У міру відкидання альтернативних варіантів деталі й розрахунок кожного аспекту необхідно уточнювати. Тим самим вдається уникнути надмірної детальної підготовчої роботи над всіма варіантами, які врешті-решт будуть відкинуті. У підсумку початковий список альтернативних варіантів реалізації проекту звужується до кількох або одного. Відмінність між стадіями ідентифікації та розробки найчастіше є кількісною, а не якісною.

Причинами відхилення розглядуваних варіантів проекту можуть бути: недостатній попит на запропонований проектом продукт або відсутність явних переваг над конкурентними продуктами; надмірні інвестиційні витрати проекту порівняно з очікуваними грошовими надходженнями; відсутність необхідної підтримки влади; непридатна для здійснення цілей проекту технологія; завеликий масштаб проекту, що не відповідає наявним організаційним та управлінським можливостям; надмірний інвестиційний ризик; завеликі експлуатаційні витрати проекту порівняно з наявними фінансовими ресурсами або альтернативними рішеннями.

Остаточне рішення про доцільність фінансування обраного на попередній стадії варіанта можливого проекту і пошук, у разі такої необхідності, потенційних інвесторів приймається на основі детальної *експертизи*, яка забезпечує комплексну оцінку економічної ефективності, факторів невизначеності й ризиків або можливих змін у керівництві чи політиці, здатних вплинути на успішність здійснення проекту.

Таким чином, весь процес інвестиційного проектування можна умовно поділити на дві основні частини.

**1. Передпроектні дослідження** (попереднє оцінювання кошторису витрат згідно з фінансовими можливостями замовника проекту; вибір зі значної кількості альтернативних варіантів найраціональніших технічних, технологічних рішень з метою максимально можливої економії ресурсів). Результатом проведених досліджень є отримання необхідних вихідних даних для розробки попереднього проекту (аванпроекту, форпроекту), раціональної організації майбутнього виробництва та узагальнених висновків про доцільність здійснення проекту.

**2. Безпосереднє проектування** передбачає два етапи: попередній проект (форпроект, аванпроект) та остаточний проект.

Найбільш відповідальним етапом є створення попереднього проекту, в межах якого необхідно розглянути всі принципові питання щодо майбутнього об'єкта інвестування: детальні технічні, технологічні, архітектурно-будівельні рішення; обсяг будівельних робіт у натуральних показниках за видами робіт; номенклатуру та обсяг необхідних матеріалів, конструкцій, обладнання; детальну пояснювальну записку; креслення, плани та схеми фундаментів несучих конструкцій, розміщення основного обладнання та комунікацій. Розробка попереднього проекту завжди здійснюється у повному обсязі, оскільки він слугує основою для отримання дозволу на будівництво.

Опрацювання остаточного проекту здійснюється після схвалення замовником попереднього проекту. Ця стадія передбачає розробку робочих креслень, організації будівельних робіт, укладання остаточного кошторису проекту.

На стадії *переговорів* інвестор і замовник оформляють досягнуті домовленості у документально підтверджені юридичні зобов'язання, остаточно узгоджують організаційні заходи, необхідні для здійснення проекту. На основі результатів проведених переговорів складаються протокол намірів, меморандум або інші документи, що відображають досягнуті домовленості.

Досягнення цілей інвестиційного проекту здійснюється безпосередньо на стадії його *реалізації* шляхом виконання запланованих робіт, контролю і нагляду за всіма їх видами. Порядок проведення контролю та інспекцій погоджується на стадії переговорів.



На стадії *завершального оцінювання* порівнюються фактичні результати реалізації проекту із запланованими, визначається ступінь досягнення цілей проекту, з набутого досвіду робляться відповідні висновки.

У нинішніх умовах сфера інвестиційного проектування в економічно розвинених країнах перетворюється в особливий сектор економіки зі своєю інфраструктурою. Основний обсяг проектних робіт у цих країнах виконують спеціалізовані проектні фірми, що акумулюють багато видів діяльності; різноманітні послуги надають консультаційні фірми різного профілю (компетентні консультації з усіх технічних, технологічних та економічних питань, методів організації та управління), "інжинірингові" та інформаційні центри, фірми з широкими базами даних (здійснюють укладання кошторисів тощо).

В даний час для України актуальним засобом залучення інвестора є варіант створення спільного підприємства у вигляді акціонерного товариства за участю української сторони (реципієнта) і закордонного партнера (інвестора). У цьому випадку ініціатива, як правило, виходить від реципієнта, що намагається зацікавити потенційного інвестора. Успіх прийняття інвестиційного проекту буде істотно залежати від ступеня задоволення вимог закордонного інвестора, що можуть відрізнятися від узвичаєних. У даному випадку етапу розробки інвестиційного проекту може передувати *стадія підготовки інвестиційних пропозицій* (або інвестиційного меморандуму). У цей документ включаються докладні відомості про реципієнта, результатах його діяльності в минулому, продукції, що випускається, стратегію і тактику поведінки на ринку. Після схвалення потенційним інвестором інвестиційний проект детально розробляється з урахуванням зауважень і побажань інвестора. Така схема організації робіт дозволяє заощаджувати зусилля реципієнта.

Зазначимо, що розробка інвестиційного проекту є досить трудомістким процесом і вимагає значних витрат часу та коштів. Ефективність та результативність інвестиційного проектування досягаються правильною та раціональною організацією розробки інвестиційного проекту, яка передбачає чіткий розподіл обов'язків між виконавцями проектних робіт та координацію

їхніх дій; забезпечення взаємозв'язків та взаємо узгодженості в розробці окремих розділів проекту; встановлення термінів розробки проекту; доведення основних положень проекту до всіх зацікавлених сторін.

До розробки інвестиційного проекту необхідно залучати різноманітних фахівців, які володіють достатніми теоретичними знаннями і мають необхідний практичний досвід у цьому виді діяльності (менеджерів, фінансистів, маркетингологів, юристів, економістів, інженерів). Залучення до розробки інвестиційного проекту консультантів та експертів, які не є працівниками підприємства, дає змогу підвищити рівень довіри потенційних інвесторів (оскільки ці фахівці — особи незацікавлені, а тому, можливо, є більш об'єктивними). Обов'язковою у цій роботі є також участь керівника підприємства та автора ідеї, покладеної в основу проекту.

#### **Контрольні запитання до вивчення теми**

1. Роль інвестиційних проектів і програм для економічного розвитку України.
2. Структура і зміст інвестиційних проектів.
3. Ознаки класифікації інвестиційних проектів (І П).
4. Фази й порядок розробки І П.
5. Техніко-економічне обґрунтування проекту.
6. Процедура оцінки в І П інвестором (кредитором).
7. Грошові потоки в І П.
8. Структура витрат та ціноутворення в І П.
9. Фінансова модель І П.
10. Основні критерії та показники ефективності інвестиційного проекту (Чиста приведена вартість, індекс рентабельності інвестицій, окупність).
11. Вплив інфляції на прийняття інвестиційних рішень.
12. Сутність аналізу беззбитковості й методи його проведення. Операційний важель, маржинальний дохід.
13. Методика прогнозного розрахунку повернення кредитних ресурсів.
14. Джерела фінансування, загальні інвестиційні витрати та типи інвесторів в інвестиційному проектуванні.
15. Ризики в інвестиційному проектуванні

## 5 СУТНІСТЬ ФІНАНСОВИХ ІНВЕСТИЦІЙ

### 5.1 Характеристика фінансових інвестицій

*Фінансові інвестиції* — це вкладення капіталу у фінансові інструменти інвестування, серед яких превалюють цінні папери, з метою одержання доходу (прибутку) в майбутньому.

Відповідно до Наказу Міністерства фінансів України від 30 листопада 2001 р. №559 «Про затвердження Положення (стандарту) бухгалтерського обліку 13 «Фінансові інструменти» під *фінансовими інструментами* розуміють *контракти, які одночасно приводять до виникнення (збільшення) фінансового активу в одного підприємства і фінансового зобов'язання або інструмента власного капіталу в іншого.*

У спеціальній літературі є таке визначення фінансових інструментів: *це цінний папір або оформлений відповідно до вимог законодавства документ, що підтверджує право власності на цінні папери або їхні похідні, валютні цінності, придбання (поставку) у певний строк цінних паперів або валютних цінностей та інші види фінансових активів, вільний обіг яких не забороняється і не обмежений законодавством.*

Фінансові інструменти поділяють на:

*фінансові активи*, що включають в себе: грошові кошти, не обмежені для використання, та їх еквіваленти; дебіторську заборгованість, не призначену для перепродажу; фінансові інвестиції, що утримуються до погашення; фінансові активи, призначені для перепродажу, інші фінансові активи;

- *фінансові зобов'язання* — включають фінансові зобов'язання, призначені для перепродажу, та інші фінансові зобов'язання;

- *інструменти власного капіталу* — це прості акції та інші види власного капіталу;

- *похідні фінансові інструменти* — ф'ючерсні контракти, форвардні контракти та інші похідні цінні папери.

Основою фінансових інструментів є *цінні папери* — це грошові документи, які засвідчують право володіння або відносини позики, визначають взаємини

між особою, яка їх випустила, і їхнім власником, і передбачають, як правило, виплату доходу у вигляді дивідендів або відсотків, а також можливість передачі грошових та інших прав, що випливають з цих документів, іншим особам.

Цінні папери можуть бути іменними або на пред'явника. *Іменні* цінні папери не підлягають передачі або передаються шляхом повного *індосаменту* (передавальним записом, який засвідчує перехід прав за цінними паперами до іншої особи). Цінні папери *на пред'явника* обертаються вільно.

Відповідно до Закону України «Про національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» від 10 грудня 1997 р. основними формами цінних паперів є:

- *бездокументарна форма цінних паперів* – це здійснений зберігачем обліковий запис, що є підтвердженням права власності на цінний папір.

- *документарна форма цінних паперів* – паперова форма цінного паперу, що містить реквізити відповідного виду цінного паперу певної емісії, дані про кількість цінних паперів і засвідчує сукупність прав, наданих цими паперами.

Відповідно до діючого законодавства в Україні можуть випускатися і обертатися на фондовому ринку такі види цінних паперів:

1. Основні (боргові й права власності):

- акції;
- облігації внутрішніх і зовнішніх державних позик;
- облігації місцевих позик;
- облігації підприємств;
- казначейські зобов'язання;
- ощадні сертифікати;
- інвестиційні сертифікати;
- векселі.

2. Похідні цінні папери (деривативи):

- форвардні (ф'ючерсні) контракти;
- опціони (варанти);
- депозитарні розписки (свідоцтва).

*Борговий цінний папір* — це цінний папір, відповідно до якого на емітента покладене зобов'язання повернути в певний строк кошти, інвестовані в його діяльність, і сплатити дохід або надати інші матеріальні права, за винятком прав на участь в керуванні діяльністю емітента.

*Дольовий цінний папір* — це цінний папір, що підтверджує право власності її власника на частку у статутному фонді емітента й одержання частини прибутку у вигляді дивідендів.

Наведемо коротку характеристику кожного виду цінних паперів.

*Акція* — цінний папір без установленого строку обігу, що засвідчує участь на паях у статутному фонді акціонерного товариства, підтверджує членство в акціонерному товаристві й право на участь у керуванні ним, надає право її власникові на одержання частини прибутку у вигляді дивіденду, а також на участь у розподілі майна при ліквідації акціонерного товариства.

Акції можна класифікувати за такими ознаками:

*1. За особливостями реєстрації і обігу:*

- іменні акції;
- акції на подавця.

*2. За характером зобов'язань емітента:*

- привілейовані акції;
- прості акції.

Громадяни вправі бути власниками, як правило, іменних акцій.

Акціонерам може видаватися сертифікат на сумарну номінальну вартість акцій.

Акція повинна містити такі реквізити:

- найменування акціонерного товариства, його місцезнаходження;
- найменування цінного папера — "акція", її порядковий номер і дату випуску;
- вид акції і її номінальну вартість;
- ім'я власника (для іменної акції);

- розмір статутного фонду акціонерного товариства до дня випуску акцій, а також кількість випущених акцій
- строк виплати дивідендів;
- підпис голови правління акціонерного товариства або іншої уповноваженої на це особи;
- печатка акціонерного товариства.

Власник акції має право на частину прибутку акціонерного товариства (дивіденди), на участь у керуванні товариством (крім власника привілейованої акції), а також інші права, передбачені чинним законодавством і статутом акціонерного товариства.

*Дивіденди* — прибуток, отриманий в результаті здійснення корпоративних прав, включаючи доходи, нараховані у вигляді відсотків на акції, або внески в статутні фонди підприємства.

Дивіденди за акціями виплачують один раз на рік за підсумками календарного року в порядку, передбаченому статутом акціонерного товариства, за рахунок прибутку, що залишається в його розпорядженні після сплати встановлених законодавством податків, інших платежів у бюджет і відсотків за банківський кредит. За привілейованими акціями виплата дивідендів здійснюється в розмірі, відзначеному в акції, незалежно від розміру отриманого товариством прибутку у відповідному році. У разі, коли прибуток відповідного року недостатній, виплата дивідендів за привілейованими акціями здійснюється за рахунок резервного фонду підприємства.

Привілейовані акції дають власнику переважне право на одержання дивідендів, а також на пріоритетну участь у розподілі майна акціонерного товариства в разі його ліквідації. Власники привілейованих акцій не мають права брати участь в управлінні акціонерним товариством, якщо інше не передбачене його статутом.

*Облігація* — цінний папір, що засвідчує внесення її власником коштів і підтверджує зобов'язання відшкодувати йому номінальну вартість цього цінного папера в передбачений у ньому строк з виплатою фіксованого відсотка

(якщо інше не передбачене умовами випуску). Облігації всіх видів поширюються серед підприємств і громадян на добровільних засадах.

Облігації класифікують за такими ознаками:

*1. За видами емітентів:*

- облігації внутрішньої державної позики;
- облігації внутрішніх місцевих позик;
- облігації підприємств.

*2. За строками погашення:*

- короткострокові облігації;
- середньострокові облігації;
- довгострокові облігації.

*3. За особливостями реєстрації і обігу:*

- іменні облігації;
- облігації на пред'явника.

*4. За формою виплати дивідендів:*

- відсоткові облігації;
- безвідсоткові облігації.

Облігації підприємств випускають підприємства всіх форм власності, об'єднання підприємств, акціонерні та інші товариства й не дають їхнім власникам права на участь в управлінні. Облігації підприємств повинні мати такі реквізити:

- найменування цінного папера — "облігація";
- фірмове найменування і місцезнаходження емітента облігацій;
- фірмове найменування або ім'я покупця (для іменної облігації);
- номінальну вартість облігації;
- строки погашення, розмір і строки виплати відсотків;
- місце й дату випуску, а також серію і номер облігації;
- підпис керівника емітента або іншої уповноваженої особи; печатку

емітента.

Облігації всіх видів здобувають громадяни за рахунок їхніх особистих коштів. Підприємства можуть придбати облігації усіх видів за рахунок коштів, що надходять у їхнє розпорядження після сплати податків і відсотків за банківський кредит.

Доход по облігаціях усіх видів виплачується відповідно до умов їхнього випуску. Доход по облігаціях цільових позик (безвідсоткових облігаціях) не виплачується. Власникові такої облігації надається право придбати відповідні товари або послуги, під якими випущені позики. Якщо ціна товару до моменту його одержання буде перевищувати вартість облігації, то власник одержує товар за ціною, зазначеною на облігації, а при одержанні більш дешевого товару одержує різницю між вартістю облігації і ціною товару.

*Ощадний сертифікат* — письмове свідоцтво банку про депонування коштів, що засвідчує право вкладника на одержання після закінчення встановленого строку депозиту й відсотків по ньому.

Класифікація ощадних сертифікатів така:

*1. За умовами розміщення коштів:*

- термінові;
- до запитання.

*2. За термінами дії:*

- короткострокові;
- середньострокові;
- довгострокові.

*3. За особливостями реєстрації й обігу:*

- іменні;
- на пред'явника.

Ощадні сертифікати повинні мати такі реквізити:

- найменування цінного папера — "ощадний сертифікат";
- найменування банку, який випустив сертифікат, його місцезнаходження;
- порядковий номер сертифіката, дату випуску; суму депозиту; строк вилучення внеску (для термінового сертифіката);



- найменування або ім'я власника сертифіката (для іменного сертифіката);
- підпис керівника банку або іншої уповноваженої на це особи; печатка банку.

Доход по ощадних сертифікатах виплачують при пред'явленні їх для оплати в банк, який випустив ці сертифікати. У випадку, коли власник сертифіката вимагає повернення депонованих коштів по терміновому сертифікату раніше обумовленого в ньому строку, то йому виплачується знижений відсоток, рівень якого визначається на договірних умовах при внесенні депозиту.

*Інвестиційний сертифікат* — це цінний папір, що випускається винятково інвестиційним фондом або інвестиційною компанією і який дає право її власникові на одержання доходу у вигляді дивідендів.

Класифікація інвестиційних сертифікатів:

*1. За особливостями реєстрації і обігу:*

- іменні;
- на пред'явника.

*2. За видами емітентів:*

- інвестиційні сертифікати відкритих інвестиційних фондів (відкриті інвестиційні фонди створюються на невизначений період і здійснюють викуп своїх інвестиційних сертифікатів у строки, установлені інвестиційною декларацією фонду);

- інвестиційні сертифікати закритих інвестиційних фондів (закриті інвестиційні фонди створюються на певний період і здійснюють розрахунки за інвестиційними сертифікатами після закінчення періоду діяльності фонду);

- інвестиційні сертифікати інвестиційних компаній (інвестиційні компанії створюється як торговець цінними паперами, що, крім інших видів діяльності, може залучати кошти для здійснення спільного інвестування шляхом емісії і розміщення цінних паперів).

*Вексель* — це цінний папір, що засвідчує безумовне грошове зобов'язання векселедавця оплатити після настання строку певну суму грошей власникові векселя (векселедержателю).

Випускаються такі види векселів:

- простий;
- переказний.

Простий вексель містить такі реквізити:

- найменування — "вексель";
- проста й нічим не обумовлена обіцянка оплатити певну суму;
- вказівка строку платежу;
- вказівка місця, в якому повинен здійснитися платіж;
- найменування того, кому повинен бути здійснений платіж;
- дату й місце складання векселя;
- підпис того, хто видає документ (векселедавця).

Переказний вексель повинен містити, крім реквізитів простого векселя, також просту й нічим не обумовлену пропозицію оплатити певну суму і найменування того, хто повинен платити (платника).

*Похідні цінні папери (деривативи)* – особлива група цінних паперів. Вони мають встановлені законодавством реквізити й засвідчують зобов’язання, внаслідок яких відбувається перехід права власності на базовий актив та/або проводяться розрахунки на підставі ціни базового активу.

*Дериват* – будь-який фінансовий актив, вартість якого формується і визначається залежно від вартості якогось іншого основного активу.

Відповідно до постанови Кабінету Міністрів України від 19.04.1999 р. № 632 «Про затвердження Положення про вимоги до стандартної (типової) форми деривативів» визначено, що *дериватив* – це стандартний документ, що засвідчує право та/або зобов’язання придбати або продати базовий актив (цінні папери) на визначених ним умовах у майбутньому. Існують такі форми деривативів:

*Ф’ючерсний контракт* – стандартний документ, який засвідчує зобов’язання придбати (продати) базовий актив у визначений час та на визначених умовах у майбутньому, з фіксацією ціни на момент укладання зобов’язань сторонами контракту.

*Опціон* – стандартний документ, який засвідчує право придбати (продати) базовий актив на визначених умовах у майбутньому, з фіксацією ціни на момент укладання такого контракту або на час такого придбання за рішенням сторін контракту.

*Варант* – різновид опціону на купівлю, який випускається емітентом разом з власними привілейованими акціями чи облігаціями і надає його власнику право на придбання простих акцій даного емітента протягом певного періоду за певною ціною.

*Депозитарна розписка (свідоцтво)* – це похідний цінний папір, що засвідчує право власності інвестора-резидента на визначену кількість цінних паперів іноземного емітента. Загальний обсяг емісії цих цінних паперів обліковується в іноземній депозитарній установі. Емітентом можуть бути юридичні особи – резиденти, які є учасниками Національної депозитарної системи, за умови встановлення кореспондентських відносин між депозитарієм, в якому зберігається глобальний сертифікат на загальний обсяг емісії депозитарних розписок, та іноземною депозитарною установою, яка веде облік права власності за цінними паперами, що лежать в основі депозитарних розписок.

## **5.2 Ринок цінних паперів**

*Ринок цінних паперів* – це складний механізм, за допомогою якого встановлюються відповідні правові й економічні взаємовідносини між підприємцями, корпораціями та іншими структурами, яким необхідні фінансові кошти для свого розвитку, і організаціями та громадянами, які їх можуть позичити (надати) на певних умовах.

Важливим для аналізу ринку цінних паперів є поділ ринку на первинний і вторинний.

*Первинний ринок* – економічний простір, який цінний папір проходить від свого емітента до першого покупця.

*Вторинний ринок* – це сфера обігу цінних паперів, куди вони потрапляють після того, як їх продасть перший власник, який купив ці папери у

емітента. Цей ринок може бути *неорганізованим*, або *позабіржовим*, і *організованим*, або *біржовим*.

У більшості країн світу на позабіржовому ринку обертається основна маса (приблизно 85%) цінних паперів, а на біржовому – відносно мала їх частка – 15%. Однак саме біржовий ринок, де зосереджені найбільш якісні, а тому найважливіші цінні папери, визначає кон'юнктуру і процес розвитку фондового ринку.

Торгівля цінними паперами на фондовому ринку України здійснюється на фондових біржах і в позабіржових торговельно-інформаційних системах .

Загальний стан ринку цінних паперів характеризується фондовими індексами та їх динамікою.

*Фондовий індекс* – це відношення усередненого (за деякою групою підприємств) значення вартості акцій, проданих за поточний період, *інтегральний індекс* – показник діяльності ринку цінних паперів у межах національних кордонів, який характеризує стан внутрішніх ринків, що існують в даній державі, або на частку яких приходить значна частина ринку цінних паперів даної країни.

У фінансових публікаціях публікують біржові й позабіржові фондові індекси для міжнародного ринку акцій в цілому, а також для регіональних і національних ринках зокрема. Так, Morgan Stanly Capital International (MSCI) публікує такі індекси:

- Світовий – 1500 акцій з 22 країн;
- Європейський – 600 акцій;
- По Європі, Австралії та Далекому Сходу (EAFE) – 1000 акцій. Ці індекси враховують близько 60% капіталізації кожного ринку.

У «Financial Times» публікують фондові індекси для основних національних, регіональних і світового ринків. Регіональні індекси визначаються для таких регіонів, як Америка, Європа, Тихоокеанський регіон, Євротихоокеанський регіон, Японія, Північна Америка та ін. Для кожного індексу наводяться:

- значення в доларах США, євро, японських єнах і національних валютах;
- зміну у відсотках по відношенню до попереднього дня торгів індексу в доларах США, євро і національних валютах;

- середнє значення дивіденду.

Як правило, інвестори-резиденти надають перевагу національним індексам, а іноземні інвестори – світовим. Деякі з них наведені в табл. 5.1

Таблиця 5.1 - Національні фондові індекси

Країна	Біржа (місто)	Індекс
США	Нью-Йоркська фондова біржа Американська фондова біржа Позабіржовий ринок	NYSE Composite, Standart & Poors 500, Dow Jones Industrial AMEX Composite Index Nasdag Composite Nasdag 100
Японія	Токіо	Nikkei Average TOPIX
Великобританія	Лондон	FT-SE30, FT-SE100, FT-SE Mid250
Канада	Торонто Монреаль	TSE Montreal Industrial
Гонконг	Гонконг	Hang Seng
Сінгапур	Сінгапур	Streits Times
Австралія	Сідней	All Ordinaries
Нідерланди	Амстердам	AEX Indeks
Франція	Париж	CAC 40
Німеччина	Франкфурт	FAZ, DAX
Швейцарія	Цюрих	Swiss Mkt Indeks

Головною метою функціонування і розвитку фондового ринку України є залучення інвестиційних ресурсів для спрямування їх на відновлення та забезпечення дальшого зростання виробництва. Так, ліквідний, надійний і прозорий фондовий ринок має забезпечити реалізацію національних інтересів України, сприяти зміцненню суверенітету шляхом:

- сприяння надходженню інвестицій у реальний сектор економіки;
- створення ефективної системи захисту прав і інтересів інвесторів, як вітчизняних, так і іноземних;
- створення сприятливих умов для розвитку інститутів спільного інвестування, в тому числі недержавних пенсійних фондів;
- розбудови сучасної надійної системи виконання угод з цінними паперами та обліку права власності на цінні папери;

- створення умов для підвищення конкурентоспроможності фондового ринку України з дальшою цивілізованою його інтеграцією в міжнародні ринки капіталу.

### **5.3 Учасники ринку цінних паперів та їх функції**

Основними учасниками ринку цінних паперів є:

*Емітенти цінних паперів* — це держава в особі уповноваженого органу, юридична особа й у випадках, передбачених законодавством, фізична особа, яка від свого імені випускає цінні папери й зобов'язується виконувати обов'язки, що випливають з умов їхнього випуску. Емітент повинен всі зобов'язання, що виникають у зв'язку з випуском цінних паперів, виконувати в строки і в порядку, передбаченими чинним законодавством, а також рішеннями про випуск цінних паперів.

*Торговці цінними паперами* – суб'єкти, які вправі здійснювати певні види діяльності з випуску та обігу цінних паперів.

*Національна депозитарна система*, що складається з двох рівнів.

*Депозит* (лат. depositum - речі, які віддані на зберігання) – гроші або цінні папери, які внесені на зберігання чи для передачі кредитору.

Верхній рівень – це Національний депозитарій України і депозитарії, які ведуть розрахунки для зберігачів і здійснюють кліринг та розрахунки за угодами щодо цінних паперів.

*Кліринг* (англ. clearing) – форма міжнародних безготівкових розрахунків, при якій заборгованість один одному погашається, наприклад, зустрічними поставками товарів.

Нижній рівень – це зберігачі, які ведуть рахунки власників цінних паперів, і реєстратори власників іменних цінних паперів.

Основними учасниками Національної депозитарної системи є:

*Депозитарії цінних паперів* – спеціалізована посередницька організація, яка забезпечує зберігання та облік цінних паперів, обслуговує угоди, пов'язані з їх обігом, і в разі потреби – поставку паперових бланків фондових інструментів із своїх сховищ у місця, зазначені їх власниками; або юридична особа, яка проводить

виключно депозитарну діяльність і може здійснювати кліринг та розрахунки за угодами щодо цінних паперів. Фондова біржа чи учасники організаційно оформленого позабіржового ринку можуть бути засновниками депозитарію.

Клієнтами депозитарію є зберігачі, які уклали з ним депозитарний договір, емітенти щодо рахунків власних емісій, відкритих на підставі договорів про обслуговування емісії цінних паперів, а також інші депозитарії, з якими укладено договори про кореспондентські відносини.

*Зберігачі цінних паперів* – це організації, які мають дозвіл на зберігання та обслуговування обігу цінних паперів і операцій емітента з цінними паперами на рахунках у цінних паперах як щодо тих цінних паперів, що належать йому, так і тих, які він зберігає згідно з договором про відкриття рахунку в цінних паперах.

Комерційні банки, які мають дозвіл на здійснення діяльності з випуску та обігу цінних паперів, і торговці цінними паперами за наявності відповідного дозволу мають право бути зберігачами, проводити за дорученням власника операції з депонованими цінними паперами і проводити іншу депозитарну діяльність, пов'язану з обігом цінних паперів, за винятком клірингу й розрахунків за угодами щодо цінних паперів.

*Клірингові депозитарії* – це організації, які отримують, звіряють та поновлюють поточну інформацію, готують бухгалтерські й облікові документи, необхідні для виконання угод щодо цінних паперів, визначають взаємні зобов'язання, що передбачає взаємозалік, забезпечують і гарантують розрахунки за угодами щодо цінних паперів.

*Реєстратори власників цінних паперів* – організації, які проводять перелік за станом на певну дату власників іменних цінних паперів, належних їм іменних цінних паперів, що є складовою системи реєстру і дає змогу ідентифікувати цих власників, кількість, номінальну вартість та вид належних їм іменних цінних паперів.

## 5.4 Фондова біржа

*Фондова біржа* – акціонерне товариство, яке зосереджує попит і пропозицію цінних паперів, сприяє формуванню їх біржового курсу та проводить свою діяльність відповідно до Закону України «Про цінні папери та фондову біржу», інших актів законодавства України, статуту і правил фондової біржі.

Фондову біржу може бути створено не менш як 20 засновниками – торговцями цінними паперами, які мають дозвіл на виконання комерційної та комісійної діяльності по цінних паперах за умови внесення ними до статутного фонду не менш як 10000 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян. Фондова біржа – організація, яка створюється без мети отримання прибутку і займається виключно організацією укладання угод купівлі й продажу цінних паперів та їх похідних. Вона не може здійснювати операції з цінними паперами від власного імені й за дорученням клієнтів, а також виконувати функції депозитарію.

Фондова біржа працює за такими *принципами*:

- перевірка якості й надійності цінних паперів;
- встановлення на основі аукціонної торгівлі єдиного курсу на однакові цінні папери одного емітента;
- гласність біржових операцій.

Фондова біржа виконує такі функції:

- відкриває доступ підприємствам до позичкового небанківського капіталу;
- координує розміщення державних цінних паперів;
- забезпечує переміщення фінансового капіталу з однієї сфери діяльності в іншу;
- впорядковує ринкові відносини з приводу обігу фінансових інструментів.

Основними учасниками фондових бірж є:

*Брокерські компанії* – компанії, які здійснюють цивільно – правові угоди щодо цінних паперів, що передбачають оплату цінних паперів проти їх поставки новому власнику на підставі договорів доручення чи комісії за рахунок своїх клієнтів.

*Дилерські компанії* – компанії, які здійснюють цивільно – правові угоди щодо цінних паперів, що передбачають оплату цінних паперів проти їх



поставки новому власнику від свого імені і за свій рахунок з метою перепродажу третім особам.

*Маклери* – особи, які виступають посередниками при укладанні угод на біржі.

Першими фондовими біржами у світі були Амстердамська (1602 р.), Лондонська (1770 р.), Нью-Йоркська (1792 р) біржі. Спочатку розвиток бірж був пов'язаний із зростанням державного боргу, тому що вкладені в облігаційні позики капітали могли перетворюватися у гроші. Після того, як з'явилися перші акціонерні товариства, об'єктом біржового обороту стають акції.

Сьогодні у світі налічується близько 200 фондових бірж. Вони об'єднані в Міжнародну федерацію фондових бірж. Найбільшими з них є фондові біржі Нью-Йорка, Лондона і Токію. На них припадає до 60% загальносвітового обсягу торгівлі цінними паперами. У кожній країні існує своя, історично сформована система бірж. З огляду на роль, яку відіграють біржі в національних фінансово-інвестиційних системах, можна виділити країни з моно- і поліцентричною організацією фондових бірж.

Таблиця 5.2 - Кількість фондових бірж в окремих країнах світу

Кількість фондових бірж в окремих країнах світу	Країна
1	Австралія, Австрія, Угорщина, Греція, Данія, Ізраїль, Ірландія, Корея, Люксембург, Мексика, Норвегія, Чехія, Словаків, Тайвань, Терція, Нова Зеландія, ПАР
2	Венесуела, Індонезія, Єгипет, Китай, Пакистан, Португалія;
3	Бельгія, Колумбія, Філіппіни, Швейцарія
4	Іспанія
5	Аргентина, Канада
6	Велика Британія
7	США (без NASDAQ ), Франція
8	Німеччина, Японія
9	Бразилія
10	Італія
Більше 10	Індія (19 бірж)

На ринку цінних паперів України діють такі біржі:

1. Донецька фондова біржа.
2. Київська міжнародна фондова біржа.
3. Кримська фондова біржа.
4. Придніпровська фондова біржа.
5. Українська міжбанківська валютна біржа.
6. Українська міжнародна фондова біржа.
7. Українська фондова біржа.

Їх призначення – створення і впровадження організаційної та технічної систем в Україні, які б надавали можливість швидко й ефективно укладати угоди купівлі-продажу цінних паперів.

### **5.5 Аналіз і оцінка ефективності фінансових інвестицій**

Оцінка ефективності фінансових інвестицій підприємства здійснюється на підставі зіставлення обсягу інвестиційних витрат і сум зворотного грошового потоку по них.

До складу зворотного грошового потоку входять суми періодично виплачуваних відсотків або дивідендів за цінними паперами і вартістю реалізації даних цінних паперів за строком закінчення їхнього використання.

За фінансовими інвестиціями інвестор сам вибирає очікувану норму прибутку з урахуванням рівня ризику вкладень у різні цінні папери. Так, консервативний інвестор віддасть перевагу вибору цінних паперів з невисоким рівнем ризику (відповідно й з невисокою нормою інвестиційного прибутку), а агресивний інвестор — вибір цінних паперів з високою нормою інвестиційного прибутку (незважаючи на високий рівень ризику по них).

*Показник норми очікуваного інвестиційного прибутку* формує і суму інвестиційних витрат у цінні папери, що повинна забезпечити інвесторові очікувану суму прибутку.

Ця розрахункова сума являє собою реальну вартість цінного папера. Якщо фактична сума інвестиційних витрат перевищуватиме реальну вартість

цінного папера, то ефективність фінансового інвестування знизиться, тобто інвестор не одержить очікувану суму інвестиційного прибутку. І навпаки, якщо фактична сума інвестиційних витрат буде нижча від реальної вартості цінного папера, то ефективність фінансового інвестування зросте, тобто інвестор дістане інвестиційний прибуток у сумі більшій, ніж очікує.

Норма очікуваного інвестиційного прибутку, або необхідна ставка доходу визначається інвестором виходячи зі сформованих умов фінансового ринку. Існує кілька способів визначення необхідної ставки доходу. За першим способом ставка доходу приймається рівною річній ставці відсотка за банківськими депозитами ( $R_d$ ):

$$r = R_d \quad (5.1)$$

Банківський депозит звичайно є більш надійним варіантом вкладення коштів, ніж вкладення в корпоративні цінні папери, тому інвестор, як правило, вимагає вищої прибутковості по облігаціях.

Другий спосіб припускає, що значення необхідної ставки доходу визначається як сума ставки по банківському депозиту й премії за ризик:

$$r = R_d + RP, \quad (5.2)$$

де  $RP$  — премія за ризик, коефіцієнт.

Третій спосіб визначення необхідної ставки прибутковості допускає порівняння даної ставки зі ставкою по безризикових вкладеннях (наприклад, у державні короткострокові цінні папери), тоді

$$r = r_f + RP, \quad (5.3)$$

де  $r_f$  — ставка доходу по безризикових вкладеннях, коефіцієнт.

Таким чином, оцінка ефективності фінансових інвестицій — це оцінка реальної вартості цінних паперів, що забезпечує одержання очікуваної норми інвестиційного прибутку.

Оцінка ефективності фінансових інвестицій має свої особливості щодо боргових і часткових цінних паперів.

### **Контрольні запитання до вивчення теми**

1. Що таке фінансові інвестиції?
  2. Охарактеризуйте акції як об'єкт фінансового інвестування.
  3. Перелічіть види акцій.
  4. У чому полягає відмінність простих і привілейованих акцій?
  5. Охарактеризуйте облігації як об'єкт фінансового інвестування.
  6. Перелічіть види облігацій.
  7. Охарактеризуйте ощадні й інвестиційні сертифікати як об'єкти фінансового інвестування.
  8. Що являє собою вексель?
  9. Як рівень інвестиційного ризику по цінному паперу взаємозалежний з рівнем інвестиційного прибутку?
- У чому полягає зміст оцінки ефективності фінансових інвестицій?

## **ЛІТЕРАТУРА**

### **1.Рекомендована основна навчальна література**

1. Бакаєв Л.О. Кількісні методи в управлінні інвестиціями: Навч. посібник. –К.:КНЕУ, 2001.
- 2.Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент: Учебный курс.- К.: Эльга. Н, Ника-Центр, 2005.
- 3.Инвестиции: учебн. / С.В.Валдайцев, П.П.Воробьев (и др.); под ред.. В.В.Ковалева, В.А. Лялина. – М.: ТК Велби, Изд-во Проспект, 2005.
- 4.Козаченко Г.В., Антіпов О.М., Ляшенко О.М., Дібніс Г.І. Управління інвестиціями на підприємстві: Навчальний посібник. – К.: Лібра, 2004.
- 5.Майорова Т.В. Інвестиційна діяльність: Навчальний посібник. –К: ”Центр навчальної літератури”, 2004.
- 6.Мелкумов Я.С. Организация финансирования инвестиций: Учебное пособие. –М.: ИНФРА, 2001.
- 7.Пересада А.А. Управління інвестиційними процесами. –К.: Лібра, 2004.
- 8.Щукін Б.М. Аналіз інвестиційних проектів. –К.: МАУП, 2002.

### **2. Додаткові джерела**

1. Про підприємства в Україні. Закон України від 17 березня 1991 року.
2. Про інвестиційну діяльність. Закон України від 18 вересня 1991 року.
3. Про цінні папери та фондову біржу. Закон України від 18 червня 1991 року.
4. Алексеев М.Ю. Рынок ценных бумаг. -М.: Финансы и статистика, 1992.
5. Бирман Г., Шмидт С. Экономический анализ инвестиционных проектов. /пер с англ. под ред. Л.П.Белых. –М.: Банки и биржи. ЮНИТИ,1997

6. Бизнес – план инвестиционного проекта: Отечественный и зарубежный опыт. Современная практика и документация. –М.: Финансы и статистика, 1999.
7. Брігхем Є. Ф. Основи фінансового менеджменту. – Київ, “Молодь”, 1997.
8. Глазунов В.Н. Финансовый анализ и оценка риска реальных инвестиций. – М.: «Финстатинформ», 1997.
9. Инвестиционное проектирование: практическое руководство по экономическому обоснованию инвестиционных проектов. / под ред. Шумилина С.И. – М.: «Финстатинформ», 1995.
10. Инвестиции в Украине. / под ред. С. Вакарина. – Киев, «Конкорд», 1996.
11. Ковалёв В.В. Методы оценки инвестиционных проектов. –М.: Финансы и статистика, 1999.
12. Ковалёв В.В. Финансовый анализ. –М.: Финансы и статистика, 1995.
13. Нікбахт Є.Гроппелі А. Фінанси/ пер з англ. –К.: „Вік”, „Глобус”, 1992.
14. Пересада А.А. Управління інвестиційними процесами. –К.: Лібра, 2004.
15. Хелферт Эрик. Техника финансового анализа. / пер. с англ. – М.: «Аудит», 1996.
16. Холт Р., Барнес С. Планирование инвестиций. – М.: «Дело», 1994.
17. Шклярук С.Т. Портфельное инвестирование. Теория и практика. –К.: Нора – принт, 2000.
18. Щукін Б.М. Інвестиційна діяльність. –К.: МАУП, 1998.

## Основні терміни

**Акція** — цінний папір без установленого строку обігу, що засвідчує участь на паях у статутному фонді акціонерного товариства, підтверджує членство в акціонерному товаристві й право на участь у керуванні ним, надає право її власникові на одержання частини прибутку у вигляді дивіденду, а також на участь у розподілі майна при ліквідації акціонерного товариства.

**Аналіз інвестиційних ризиків** — це визначення ступеня ймовірності їхнього виникнення й обсягу можливих фінансових втрат при настанні ризикової події.

**Бізнес-план інвестиційного проекту** — це основний документ, у якому викладаються економічні характеристики проекту й фінансові показники, пов'язані з його реалізацією.

**Борговий цінний папір** — це цінний папір, відповідно до якого на емітента покладене зобов'язання повернути в певний строк кошти, інвестовані в його діяльність, і сплатити доход або надати інші матеріальні права, за винятком прав на участь в управлінні діяльністю емітента.

**Бюджет інвестиційного проекту** — це оперативний план, що відображає витрати й надходження інвестиційних коштів у процесі здійснення реального інвестування.

**Бюджетна ефективність проекту** — фінансові наслідки реалізації проекту для державного й місцевого бюджетів (оцінюється у випадку, якщо проект суспільно значимий і потребує фінансової підтримки з боку державного або місцевого бюджетів).

**Валові інвестиції** — це загальний обсяг коштів у певному періоді, що спрямовуються на нове будівництво, придбання засобів виробництва, на приріст запасів товарно-матеріальних цінностей.

**Вексель** — це цінний папір, що засвідчує безумовне грошове зобов'язання векселедавця оплатити після настання строку певну суму грошей власникові векселя (векселедержателеві).

**Галузева ефективність проекту** — ефективність проекту з погляду галузей економіки, об'єднань підприємств та інших галузевих суб'єктів (оцінюється у випадку, якщо реалізація проекту зачіпає інтереси галузевих структур).

**Державна інвестиційна політика** — це система заходів, які органи державної влади виробляють і використовують у процесі управління інвестиційною діяльністю господарського комплексу, що включає підприємства й організації всіх форм власності.

**Державні капітальні вкладення** — інвестиції, спрямовані на створення й відновлення основних фондів, джерела фінансування яких є кошти державного бюджету, державних підприємств та організацій, а також місцевих бюджетів.

**Державні централізовані капітальні вкладення** — інвестиції, спрямовані на створення й відновлення основних фондів і фінансуються за рахунок коштів державного бюджету й державних позик.

**Диверсифікованість інвестиційної діяльності** — це регулювання інвестиційної діяльності підприємства шляхом розміщення інвестицій у різних регіонах або в різних галузях економіки з метою захисту інвестицій від неспецифічних регіональних та галузевих інвестиційних ризиків.

**Дивіденди** — прибуток, отриманий внаслідок здійснення корпоративних прав, включаючи доходи, нараховані у вигляді відсотків на акції або внески в статутні фонди підприємств.

**Дисконтна ставка** — ставка відсотка, по якій майбутня вартість грошового потоку приводиться до дійсної його вартості.



**Дисконтування** — це процес конвертування планованих до одержання або виплати в майбутніх періодах коштів у їхню поточну вартість.

**Економічна ефективність проекту** — прибутковість проекту для кожного з учасників проекту (підприємства, що реалізує проект, акціонерів цього підприємства, банку, що кредитує проект, лізингової компанії та інших учасників).

**Емітент цінних паперів** — це юридична особа, яка від свого імені випускає цінні папери й зобов'язується виконувати обов'язки, що випливають з умов їхнього випуску.

**Забудовник** — суб'єкт інвестиційної діяльності, юридична особа, що забезпечує фінансування капітальних вкладень й їхнє освоєння підрядним або господарським способом.

**Замовник** — це суб'єкт інвестиційної діяльності, юридична особа, що видає замовлення на виконання робіт (послуг) на будівництво об'єктів, укладає підрядний договір (контракт), контролює вартість, строки, якість виконаних робіт і здійснює їхню оплату.

**Змішані капітальні вкладення** — це інвестиції, спрямовані на створення й відновлення основних фондів, у загальному обсязі яких є частка державних коштів.

**Інвестиції** — це капітал в усіх його формах, що вкладається в об'єкти виробничого й невиробничого призначення з метою забезпечення його збільшення в майбутньому, а також досягнення позаекономічних ефектів соціального та екологічного характеру.

**Інвестиції в матеріальні оборотні активи** — це вкладення капіталу в приріст запасів матеріальних оборотних активів підприємства з метою забезпечення необхідної пропорційності в розвитку основних й оборотних активів підприємства.

**Інвестиційна активність** — це інтенсивність залучення інвестицій в економічну систему.

**Інвестиційна діяльність** — це сукупність практичних дій її суб'єктів (інвесторів й учасників) по реалізації інвестицій.

**Інвестиційна інформація** — це набір інформативних показників, необхідних для планування й аналізу інвестиційної діяльності підприємства, підготовки ефективних управлінських рішень у сфері інвестицій.

**Інвестиційна привабливість** — це сукупність різних об'єктивних ознак, коштів, можливостей та обмежень, що обумовлюють інтенсивність залучення інвестицій в економічну систему.

**Інвестиційна програма підприємства** — це сукупність реальних інвестиційних проектів підприємства, реалізованих у середньостроковому періоді.

**Інвестиційна стратегія підприємства** — це система довгострокових цілей інвестиційної діяльності підприємства.

**Інвестиційна сфера** — це комплекс галузей і виробництв, фінансово-кредитних установ та інших інституціональних суб'єктів інвестиційної діяльності, в якому обертається інвестиційний капітал.

**Інвестиційне прогнозування** — це більш-менш достовірне передбачення розвитку інвестиційних процесів на далеку або близьку перспективу.

**Інвестиційний аналіз** — це процес дослідження інвестиційної активності та ефективності інвестиційної діяльності підприємства з метою виявлення резервів їхнього зростання.

**Інвестиційний ефект** — це результат здійснення інвестицій, підрозділяють економічний і позаекономічний ефект від реалізації інвестицій.

**Інвестиційний клімат держави** — це узагальнена характеристика сукупності соціальних, економічних, організаційних, правових, політичних, соціокультурних передумов, що визначають привабливість держави для інвестування.

**Інвестиційний клімат регіону** — це традиційно сформована сукупність соціально-економічних, природних екологічних, політичних та інших умов, що визначають масштаби (обсяг і темпи) залучення інвестицій в основний капітал даного регіону.

**Інвестиційний контроль** — це процес перевірки виконання й забезпечення реалізації всіх управлінських рішень у сфері інвестиційної діяльності підприємства.

**Інвестиційний портфель** — це цілеспрямовано сформована сукупність цінних паперів, придбаних підприємством відповідно до розробленої інвестиційної стратегії фінансового інвестування.

**Інвестиційний потенціал** — це сукупність об'єктивних економічних, соціальних і природно-географічних властивостей економічної системи, що мають високу значимість для залучення інвестицій в економіку даної системи.

**Інвестиційний проект** — це сукупність документів, що визначають необхідність і доцільність здійснення реального інвестування, що містять економічні, правові, організаційні, технічні й інші аспекти інвестиційного планування.

**Інвестиційний процес** — це процес обґрунтування й реалізації інвестицій.

**Інвестиційний ризик** — це можливість або ймовірність повного або часткового недосягнення (неотримання) очікуваних інвесторами результатів здійснення інвестицій.

**Інвестиційний сертифікат** — це цінний папір, що випускається винятково інвестиційним фондом або інвестиційною компанією і який дає право її власникові на одержання доходу у вигляді дивідендів.

**Інвестиційні ресурси** — це сукупність фінансових ресурсів, які формуються й (або) використовуються підприємством для вирішення проблем, пов'язаних із процесами проектування, будівництва, розвитку суб'єктів підприємницької діяльності, тобто фінансують інвестиційну діяльність підприємства.

**Інвестор** — це суб'єкт інвестиційної діяльності, що ухвалює рішення щодо вкладення власних, позикових і притягнутих інвестиційних ресурсів в об'єкти інвестування.

**Індекс рентабельності інвестицій** — це показник економічної ефективності інвестицій, що показує відношення суми дисконтних грошових надходжень до суми дисконтних грошових відтоків (інвестицій).

**Індивідуальний інвестор** — це конкретна юридична або фізична особа, що здійснює інвестиції для розвитку своєї основної господарської діяльності.

**Інноваційні інвестиції** — це одна з форм реальних інвестицій підприємства, що здійснюється з метою впровадження досягнень науково-технічного прогресу у виробництво.

**Іноземні інвестиції** — це інвестиції міжнародних та іноземних підприємств і організацій, іноземних громадян, іноземних держав.

**Інституціональний інвестор** — це фінансовий посередник, що акумулює кошти індивідуальних інвесторів і здійснює спеціалізовану інвестиційну діяльність (інвестиційні фонди й інвестиційні компанії).

**Інформаційне забезпечення управління інвестиційною діяльністю** — це процес безперервного цілеспрямованого підбору відповідної інвестиційної інформації.

**Календарний план реалізації інвестиційного проекту** — це детальний опис змісту, строків і виконавців робіт у короткостроковому періоді, пов'язаних зі здійсненням реалізації інвестиційного проекту.

**Капітальні вкладення** — це вкладення капіталу у відтворення основних фондів підприємства.

**Ліміт фінансових коштів для інвестування** — це межа річного розміру капітальних вкладень підприємства з урахування його фінансового становища.

**Механізм управління інвестиційною діяльністю** — це теоретичне обґрунтування розробки й реалізації управлінських рішень в інвестиційній сфері.

**Модернізація** — це інвестиційна операція, пов'язана з удосконалюванням активної частини основних виробничих фондів і приведення їх у стан, що відповідає сучасному рівню здійснення технологічних процесів, шляхом конструктивних змін основного парку машин й устаткування, які використовує підприємство у процесі операційної діяльності.

**Моніторинг інвестиційної діяльності** — це механізм постійного спостереження за контрольованими показниками інвестиційної діяльності, визначення розмірів відхилень фактичних результатів від передбачених і виявлення причин цих відхилень.

**Нарощування** — це процес знаходження майбутньої вартості інвестованих коштів до кінця певного періоду часу.

**Неспецифічний (систематичний) інвестиційний ризик** — це ризик, що залежить від функціонування економіки в цілому.

**Нове будівництво** — це інвестиційна операція підприємства, пов'язана з будівництвом нового об'єкта із закінченим технологічним циклом за індивідуально розробленим або типовим проектом на спеціально відведених територіях.

**Номінальна ціна акції** — це ціна, надрукована на бланку акції або встановлена при випуску акції. Вона показує, яка частка статутного капіталу доводиться на одну акцію на момент створення акціонерного товариства.

**Номінальна ціна облігації** — це ціна, надрукована на бланку облігації. Вона позначає суму, що береться в борг і підлягає поверненню після закінчення строку облігаційної позики.

**Область ризику** — це деяка зона загальних втрат, у межах якої втрати не перевищують граничного значення встановленого рівня ризику.

**Облігація** — цінний папір, що засвідчує внесення її власником коштів і підтверджує зобов'язання відшкодувати йому номінальну вартість цього цінного папера в передбачений у ній строк з виплатою фіксованого відсотка (якщо інше не передбачене умовами випуску). Облігації всіх видів поширюються серед підприємств і громадян на добровільних початках.

**Оперативне планування інвестиційної діяльності** — це процес розроблення комплексу короткострокових планів з інвестиційного забезпечення основних напрямів розвитку господарської діяльності підприємства.

**Оптимальне розміщення інвестицій** — це завдання розподілу обмежених інвестиційних ресурсів підприємства в межах ліміту фінансових коштів для інвестування між декількома інвестиційними проектами з метою максимізації сумарного інвестиційного ефекту.

**Організація управління інвестиційною діяльністю** — це координація й оптимізація в часі й у просторі інвестиційної діяльності підприємства з метою досягнення за певний термін найбільшого інвестиційного ефекту.

**Ощадний сертифікат** — письмове свідоцтво банку про депонування коштів, що засвідчує право вкладника на одержання після закінчення встановленого строку депозиту й відсотків по ньому.

**Перепрофілювання** — це інвестиційна операція, пов'язана з повною зміною технології виробничого процесу для випуску нової продукції на діючому підприємстві.

**Планування інвестиційної діяльності** — це процес розроблення системи планів і планових показників із забезпечення підприємства необхідними інвестиційними ресурсами й підвищення ефективності його інвестиційної діяльності в майбутньому.

**Придбання цілісного майнового комплексу** — це інвестиційна операція підприємств, пов'язана із придбанням господарського об'єкта із завершеним циклом виробництва продукції (робіт, послуг) з метою забезпечення галузевої, товарної або регіональної диверсифікованості своєї діяльності.

**Прогноз** — це результат процесу прогнозування, виражений у текстовій, математичній, графічній або іншій формі судження про можливий стан об'єкта в майбутньому.

**Просторова оптимізація** — це завдання, спрямоване на одержання максимального сумарного приросту капіталу при реалізації декількох незалежних інвестиційних проектів, вартість яких перевищує наявні в інвестора фінансові ресурси.

**Реальні інвестиції** — це вкладення капіталу у відтворення основних фондів, в інноваційні нематеріальні активи, у приріст запасів товарно-матеріальних цінностей та інші об'єкти інвестування, пов'язані зі здійсненням операційної діяльності підприємства.

**Регіональна ефективність проекту** — ефективність проекту з позиції впливу на економіку регіону (оцінюється у випадку, якщо реалізація проекту зачіпає інтереси регіону).

**Реконструкція** — це інвестиційна операція, пов'язана з істотним перетворенням усього виробничого процесу на основі сучасних науково-технічних досягнень на діючому підприємстві.

**Реструктуризація інвестиційного портфеля** — це обґрунтування й реалізація управлінських рішень, що забезпечують підтримку цільової інвестиційної спрямованості сформованого портфеля за параметрами його прибутковості, ризику й ліквідності шляхом зміни окремих його інструментів.

**Реципієнт інвестицій** — це суб'єкт інвестиційної діяльності, що приймає інвестиції.

**Ризик** — це ймовірність (загроза) втрати підприємством частини своїх ресурсів, недоодержання доходів або появи додаткових витрат внаслідок здійснення певної виробничої або фінансової діяльності.

**Ринкова ціна цінного папера** — це сума коштів або вартість активу, які можна одержати від продажу даного цінного папера на ринку цінних паперів.

**Система інвестиційної інформації** — це сукупність даних, що всебічно характеризують інвестиційну діяльність на різних рівнях.

**Система управління інвестиційною діяльністю підприємства** — це взаємозалежна сукупність окремих елементів, що беруть участь в управлінні інвестиціями.

**Спеціальна економічна зона** — це визначена державою територія, у якій створюється особливо сприятлива економічна обстановка для інвесторів завдяки пільговому податковому, митному й законодавчому режимам.

**Специфічний інвестиційний ризик** — це невизначеність одержання очікуваного комерційного результату в ході реалізації конкретного проекту у зв'язку зі специфічними особливостями самого проекту або специфічних особливостей ринкових умов його реалізації.



**Спеціальний режим інвестиційної діяльності** — це режим, що передбачає введення податкових, митних й інших пільг для суб'єктів підприємницької діяльності, які реалізують інвестиційні проекти.

**Стратегічне планування інвестиційної діяльності** — це процес планування довгострокових інвестиційних цілей підприємства й шляхів досягнення цих цілей.

**Страховання інвестиційних ризиків** — це захист майнових інтересів підприємства при настанні страхової події спеціальними страховими компаніями за рахунок грошових фондів, формованих ними шляхом одержання страхових внесків від страхувальників.

**Строк окупності інвестицій** — це кількість років, за які інвестор поверне вкладений капітал.

**Тактичне планування інвестиційної діяльності** — це процес розроблення конкретних поточних планів, які дають можливість визначити форми інвестиційної діяльності підприємства й джерела її фінансування на майбутній період.

**Територія пріоритетного розвитку** - це територія в межах міста, району, на якій установилися несприятливі соціально-економічні умови й на якій вводиться спеціальний режим інвестиційної діяльності з метою створення нових робочих місць спеціальний режим інвестиційної діяльності.

**Тимчасова оптимізація** — це завдання, у якому розглядається кілька привабливих інвестиційних проектів, які через обмеженість фінансових ресурсів не можуть бути реалізовані в планованому році одночасно, але в наступному році нереалізовані проекти або їхні частини можуть бути реалізовані.

**Управління інвестиційною діяльністю** — це комплекс методів розроблення й реалізації управлінських рішень, пов'язаних зі здійсненням інвестиційної діяльності підприємства.

**Управління інвестиційною діяльністю в регіоні** — це цілеспрямований прямий і непрямий вплив регулюючих суб'єктів на інвестиційні процеси з метою підвищення інвестиційної привабливості регіону й активізації інвестиційної діяльності.

**Фінансовий інструмент** — це цінний папір або оформлений відповідно до вимог законодавства документ, що підтверджує право власності на цінні папери або їхні похідні, валютні цінності, придбання (поставку) в певний строк цінних паперів або валютних цінностей, та інші види фінансових активів, вільний обіг яких не забороняється й не обмежений законодавством.

**Фінансові інвестиції** — це вкладення капіталу у фінансові інструменти інвестування.

**Цінні папери** — це грошові документи, які засвідчують право володіння або відносини позики, визначають взаємини між особою, що їх випустила, та їхнім власником і передбачають, як правило, виплату доходу у вигляді дивідендів або відсотків, а також можливість передачі грошових та інших прав, що впливають із цих документів, іншим особам.

**Частковий цінний папір** — це цінний папір, що підтверджує право власності її власника на частку в статутному фонді емітента й одержання частини прибутку у вигляді дивідендів.

**Чисті інвестиції** — це реальні інвестиції, спрямовані на розширене відтворення основних фондів підприємства. їхній обсяг менший від валових інвестицій на величину коштів, що направляються із фонду відшкодування у вигляді амортизаційних відрахувань на реновацію.

Навчальне видання

**Андрєєва Валентина Миколаївна,  
Лук'яненко Олена Ігорівна**

**«Інвестиційний менеджмент»**

Конспект лекцій з дисципліни для студентів 5 курсу  
напрямів підготовки «Туризм», «Менеджмент організацій»

*Редактор М.З. Аляб'єв  
Комп'ютерне верстання Ю.П. Степась*

План 2009, поз. 196 Л

---

Підп. до друку 3.11.2009	Формат 60x84 1/16
Друк на ризографі	Умовн.-друк.арк. 3,5
Тираж 100 прим.	Зам. №

Видавець і виготовлювач:  
Харківська національна академія міського господарства,  
вул. Революції, 12, Харків, 61002  
Електронна адреса: rectorat@ksame.kharkov.ua  
Свідоцтво суб'єкта видавничої справи: ДК №731 від 19.12.2001